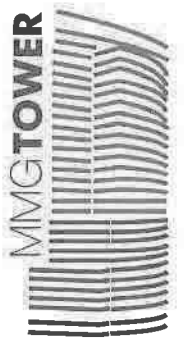


# GREEN TOWER PROPERTIES INC.

Ruc: 699126-1-468330 DV. 17



23 de julio de 2024.

Señor

**Javier Justiniani**

**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

Ciudad.

Estimado Señor Justiniani:


Por medio de la presente comunicamos al público inversionista, Latinex y la Superintendencia del Mercado de Valores el resultado de la calificación de riesgo reportado por Fitch Ratings. La calificadora ha afirmado en 'AA-(pan)' las calificaciones nacionales de largo plazo de la emisión de bonos inmobiliarios serie A por USD40 millones y serie B por USD15 millones de Green Tower Properties, Inc. (Green Tower). La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Destaca el informe la estabilidad en los flujos de caja, el perfil alto de los arrendatarios y la calidad de la propiedad.

Adjuntamos el Informe de Calificación emitido por Fitch Ratings.

Agradeciéndole la atención que le brinde a la presente, me despido de usted,

Atentamente,



Dulcideo De La Guardia

Director- Green Tower Properties Inc.

**RATING ACTION COMMENTARY**

**Fitch Afirma Calificaciones de Bonos Inmobiliarios de Green Tower en 'AA-(pan)'; Perspectiva Estable**

Central America Panama Fri 03 May, 2024 - 5:17 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 03 May 2024: Fitch Ratings afirmó en 'AA-(pan)' las calificaciones nacionales de largo plazo de la emisión de bonos inmobiliarios serie A por USD40 millones y serie B por USD15 millones de Green Tower Properties, Inc. (Green Tower). La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

**RATING ACTIONS**

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Bonos Inmobiliarios Green Tower Properties Inc. 2017		
A PAL0600722A6	ENac LP AA-(pan) Rating Outlook Stable Afirmada	AA-(pan) Rating Outlook Stable
B PAL0600722B4	ENac LP AA-(pan) Rating Outlook Stable Afirmada	AA-(pan) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Estabilidad en los Flujos:** El perfil alto de los arrendatarios y las características fuertes de los contratos han permitido que Green Tower mantenga una senda positiva en la generación de flujo de caja (última revisión de Fitch: 4%). Además, los espacios vacantes se han arrendado a precios superiores a los niveles del mercado, lo que demuestra la demanda elevada que tiene la propiedad dadas sus especificaciones. Con información a marzo de 2024, la agencia revisó el cálculo de flujo de caja neto (FCN) sostenible. A la misma fecha y bajo los supuestos actualizados, el índice de cobertura al servicio de la deuda (DSCR; *debt service coverage ratio*) se ubicó en 1.76 veces (x) frente a 1.43x en la última revisión en junio de 2023. La relación del valor de la propiedad respecto al saldo de las notas (LTV; *loan-to-value*), calculado con el valor otorgado por Fitch a la propiedad y el saldo pendiente de la transacción a marzo 2024, dio como resultado 58.9% desde 59.6% en la última revisión.

Es importante señalar que el nivel actual de LTV ha sido calculado tras considerar una tasa de capitalización más alta y gastos actualizados, dada la edad de la propiedad y su nueva estructura administrativa implementada tras la constitución del Real Estate Investment Trust (REIT) en 2023. Los niveles de LTV y DSCR son acordes con una calificación superior; sin embargo, la estructura financiera considera un mecanismo de liberación de garantías (fincas) que podría derivar en un deterioro del LTV hasta 74%, factor que limita la calificación a su nivel actual.

**Calidad Alta de la Propiedad:** Los bonos están respaldados por alrededor de 95% de los derechos hipotecarios de un edificio de oficinas de calidad elevada en la ciudad de Panamá. El administrador del inmueble ha centrado sus esfuerzos en alquilar espacios grandes a empresas multinacionales de perfil elevado y, si bien esta estrategia ha dilatado el proceso de arrendamiento, ha dado lugar a inquilinos de calidad alta. En ese sentido, el perfil fuerte de los inquilinos actuales y las características de los contratos, que en su mayoría contemplan plazos de entre cinco y diez años, brindan estabilidad al flujo de arrendamiento.

**Características Estructurales Adecuadas:** Fitch opina que la estructura cuenta con mecanismos que respaldan el pago de la emisión, lo que reduce la severidad de las pérdidas y el riesgo de incumplimiento. Los mecanismos propuestos incluyen opción de disposición del inmueble y la fecha de amortización legal, que será tres años después de la fecha de vencimiento esperada. Esto último permite tener tiempo suficiente para la venta de los inmuebles bajo condiciones estándar de mercado. Además la cuenta de la emisión y el fondo de reserva, junto con la cascada de pagos, proporcionan una gestión adecuada y clara de los recursos. Los tramos A y B son pari-passu entre sí y, en ese sentido, se les asigna la misma calificación.

**Riesgo de Refinanciamiento Mitigado:** La transacción considera una cuenta de reserva que, junto con los pagos esperados por arrendamiento de los siguientes seis meses, debe cubrir 1.25x los dos pagos siguientes de capital e intereses. Por lo tanto, seis meses antes de que la transacción llegue a su vencimiento legal, previsto para septiembre de 2027 y dado el tamaño del último pago (*balloon payment*: 64.5%), la compañía deberá refondear la cuenta de reserva antes de distribuir cualquier flujo de caja adicional. Lo anterior incentiva un escenario de refinanciamiento aun cuando el mecanismo de trampa de dividendos haya sido eliminado de la transacción para la constitución del REIT.

**Exposición a Contraparte Limita Calificaciones:** Los documentos de la transacción no consideran una calificación mínima o lenguaje de reemplazo para el proveedor de cuentas bancarias a nombre de la transacción que presenta un riesgo primario. En ese sentido, si la calificación de Global Bank Corporation [AA(pan) Perspectiva Negativa] disminuye y cae por debajo de la calificación de la transacción, la calificación de esta última se verá impactada.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--la posibilidad con que cuenta Green Tower para liberar las garantías genera una limitante para el aumento de las calificaciones, por lo que un alza no sería posible.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--una baja en los ingresos por el arriendo de los inmuebles o una reducción importante en el valor de los activos subyacentes, podrían derivar en una exposición mayor al riesgo de incumplimiento de la emisión o a una pérdida severa en ella.

## **RESUMEN DE CRÉDITO O TRANSACCIÓN**

La emisión de bonos inmobiliarios, dividida en dos series (A y B) con la misma prelación es una obligación incondicional de Green Tower, sociedad anónima constituida con el propósito de desarrollar, construir y promover el proyecto MMG Tower, ubicado en Costa del Este en Panamá. Los bonos están respaldados por el crédito general de Green Tower y garantizados por un fideicomiso de garantía. Este contiene derechos hipotecarios y anticresis sobre fincas del edificio MMG Tower y los flujos cedidos, derivados de los contratos de arrendamiento de dichas fincas.

El saldo a marzo 2024 era de USD35.5 millones. El último pago a capital, que se espera tenga lugar en el año 10, comprenderá el saldo restante de la serie A y la totalidad de la serie B (que corresponde al restante 64.55% de la totalidad de los títulos).

En su análisis, Fitch consideró el valor de los inmuebles involucrados en la transacción dado que la estructura contempla la disposición del inmueble como un mecanismo de cobertura. Ante un incumplimiento de los compromisos de la emisión, el fiduciario podrá proceder a ejecutar la garantía para cancelar las obligaciones de la emisión. Para calcular el valor de la garantía inmobiliaria, Fitch consideró el método de *cap rate* (tasa de capitalización) y no el valor de mercado de la propiedad.

La transacción también se beneficia del derecho a recibir cánones mensuales de arrendamiento de las fincas hipotecadas de MMG Tower. Dichos flujos deben representar, semestralmente y en conjunto con el saldo de la cuenta de reserva para servicio a la deuda, una cobertura de al menos 1.25x el monto de intereses o capital que deberá pagar el emisor en las dos siguientes fechas de amortización. Las fuentes de pago de la emisión incluyen aportes extraordinarios de los socios y refinanciamientos bancarios.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Enero 19, 2024);

--Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Marzo 13, 2024);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA – PANAMÁ**

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: Bonos Inmobiliarios Green Tower Properties Inc.  
2017

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá se encuentran en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de “Definiciones de Calificación de Panamá”.

FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA:

--NO AUDITADA: 31/marzo/ 2024

--AUDITADA: N.A.

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 2/mayo/2024

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA (si aplica)

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos inmobiliarios

--SERIES:

Serie A por: USD40,000,000.00;

Serie B por: USD15,000,000.00.

--MONEDA: Dólares de los Estados Unidos de América

--MONTO:

Autorizado/Inicial: USD55,000,000.00;

Actual: USD35,500,000.00.

--FECHA DE VENCIMIENTO:

Legal: septiembre/2030;

Esperado: septiembre/2027;

--TASA DE INTERÉS:

Serie A: 6%;

Serie B: 6.25%;

--PAGO DE INTERESES: Al vencimiento (esperado: trimestral)

--PAGO DE CAPITAL:

Serie A: Al vencimiento (esperado: trimestral);

Serie B: Al vencimiento.

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Podrán ser redimidos anticipadamente a partir del tercer aniversario de su fecha de emisión.

--GARANTÍAS: Derechos hipotecarios y anticresis sobre fincas del edificio MMG Tower y los flujos cedidos, derivados de los contratos de arrendamiento de dichas fincas.

--USO DE LOS FONDOS: Cancelar deudas y/o compromisos financieros.

“UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN”.

## **FITCH RATINGS ANALYSTS**

### **Mariana Zuluaga**

Director

Analista de Seguimiento

+57 601 241 3245

mariana.zuluaga@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

### **Maria Paula Moreno**

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3257

mariapaula.moreno@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

### **Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica).

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (pub. 19 Jan 2024)

Metodología de Calificación de Contraparte de Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos: Apéndice de Derivados (pub. 13 Mar 2024)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

Solicitation Status

Endorsement Policy

## **ENDORSEMENT STATUS**

Green Tower Properties, Inc.

-

## **DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de



este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se

emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores,

garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

READ LESS

**SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de calificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Calificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.