

265-0310

Obarrio, Ave. Samuel Lewis y Calle 60.
P.H. Fortune Plaza - Piso 18

udggroup.com

UDG

URBAN DEVELOPMENT GROUP

Panamá, 1 de abril de 2025

Señores:

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ

Por medio de la presente nos permitimos informarles que, URBAN DEVELOPMENT GROUP, S.A., en calidad de emisor de valores registrados en la Superintendencia de Mercado de Valores, de acuerdo a lo establecido en la Resolución No. SMV 505-2020 del 26 de noviembre de 2020, por un monto total de hasta Veinte Millones de dólares (US\$20,000,000.00), moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, hacemos de su conocimiento que el Comité de Calificación de EB RATINGS, en sesión realizada el día de 26 de marzo de 2025, decidió ratificar la siguiente calificación:

Emisor	Instrumento	Calificación(*)	Significado de la Calificación	Perspectiva (**)
Urban Development Group, S.A.	Serie A del Programa de Bonos Corporativos por US\$ 14,917,000	B (pa)	"Posee una reducida capacidad de pago para cumplir sus obligaciones financieras"	Estable(***)

(*) La nomenclatura (pa) se usa para indicar que trata de una calificación emitida en Panamá, comparable únicamente con otras calificaciones de emisores locales con la misma nomenclatura (pa).

(**) Se refiere a la perspectiva de la calificación.

(***) A futuro, es más probable que la calificación se mantenga en la misma escala, a que se modifique.

Por: URBAN DEVELOPMENT GROUP, S.A.

Gabriel Diez Montilla

Representante Legal

**RATINGS****Calificadora
de Riesgo**

INFORME DE CALIFICACIÓN

Emisor:

URBAN DEVELOPMENT GROUP, S.A.

Sesión de Comité: 26 de marzo de 2024

Instrumento: Bonos Corporativos

Calificación otorgada: B (pa)

(calificación local en Panamá)

Significado de la calificación:

“Posee una reducida capacidad de pago para cumplir sus obligaciones financieras”.

Perspectiva: Estable

Historia de la calificación: B (pa) otorgada el 18 de noviembre de 2020 (calificación inicial)

Sin modificaciones hasta la fecha.

Analista: Ernesto Bazán ernesto@ernestobazan.com

Aspectos favorables en la evaluación

- Cobertura de garantías tangibles (1.87x saldo de la deuda a valor de mercado).
- Cobertura de capacidad de pago creciente y mecanismos de cancelación anticipada, incluyendo el uso de excedentes de flujo de caja libre.
- Cuenta de reserva por un cupón semestral (intereses).

Aspectos desfavorables en la evaluación

- Insuficiente capacidad de pago con los flujos actuales regulares (fuente primaria de pago).
- Sector inmobiliario con relativa incertidumbre en niveles de precios y ocupación.

Descripción de la estructura

Urban Development Group, S.A. es el emisor de la Serie A de un Programa de Bonos Corporativos, inicialmente emitidos el 16 de diciembre de 2020 por US\$ 14,917,000 a un plazo de 5 años, con intereses semestrales (fechas de pago 30 junio y 30 de diciembre) al 5.5% anual y pago del principal al vencimiento (16 de diciembre de 2025). Actúan como garantes hipotecarios Paramount Development (con 12 apartamentos) e Inmobiliaria Cavalier (con 26 locales comerciales en la Plaza Comercial Caminos de Centennial). El propósito de la emisión de bonos fue sustituir la deuda bancaria que mantenían los garantes con Global Bank Corporation, quien a su vez es el estructurador de la emisión y fue el acreedor inicial de bonos en forma íntegra.

Al 31 de diciembre de 2024, el emisor reflejó en sus estados financieros auditados, activos totales por US\$ 21.76 millones, patrimonio neto por US\$ 1.71 millones y utilidad del ejercicio por US\$ 0.40 millones. Sin embargo, para fines del análisis de la capacidad de pago de los bonos, la fuente de pago de principal e intereses son los flujos provenientes del equivalente al 80% de las ventas y/o alquiler de 12 apartamentos hipotecados, el 100% del alquiler o ventas de los 26 locales comerciales (neto de gastos de transacción) y el 50% de flujos provenientes de 5 apartamentos propios. La emisión también cuenta con el endoso de las pólizas de seguro de los proyectos y mejoras a las propiedades. Adicionalmente, la estructura contempla una cuenta de reserva por el equivalente a una cuota semestral de intereses.



La estructura de emisión establece que –durante el periodo de vigencia de bonos– el valor de venta rápida de las propiedades represente al menos 130% del saldo de deuda y que el índice de cobertura de intereses sea superior a 1. Asimismo, se establece que el íntegro del flujo de caja libre proveniente de los ingresos por ventas o alquileres deben ser destinados obligatoriamente a una cuenta de redención anticipada.

Como parte de la estructura de financiamiento, el emisor suscribió el cumplimiento de condiciones habituales (covenants), destacando:

- 1) La venta de por lo menos 6 apartamentos antes de finalizar el tercer año o el aporte de capital por US\$ 2 millones para amortizar la deuda (el 27 de noviembre de 2023 se completó el aporte mencionado, dentro del plazo establecido).
- 2) No otorgar garantías (*negative pledge*) ni avales a terceros.
- 3) No reducir capital ni proveer fondos a parte relacionadas (excepto en transacciones normales de negocios).
- 4) No incurrir en endeudamiento adicional (excepto en transacciones normales de negocios).

En comunicación con fecha 15 de marzo de 2025, el emisor ha comunicado a EB RATINGS el cumplimiento de sus Obligaciones Financieras estipuladas en la emisión, así como de sus Obligaciones de Hacer y sus Obligaciones de no Hacer en dicha estructura.

Análisis de la Capacidad de Pago del Emisor

La primera fuente principal de ingresos para el repago de los bonos es aquella que proviene de los 24 arriendos, de un total de 26 locales comerciales que se encuentran ubicados en la Plaza Comercial Caminos de Centennial. Totalizando 3,696.29 m² de 24 locales actualmente arrendados y 397.86 m² de 2 locales disponibles. El flujo de alquileres cobrados durante el 2024 fue de US\$ 737,706 (versus US\$ 739,700 en el 2023). La diferencia se explica principalmente por diferencias temporales entre terminaciones de contratos e inicio de nuevos arrendamientos. Para el año 2024 se esperaría un incremento entre un 5% y 10% en dicho flujo, debido a que se materializaría el alquiler de año completo para los nuevos arrendamientos y a que también habría incremento en precios de alquileres previamente pactados.

La segunda fuente principal de ingresos para el repago de los bonos es la que proviene de los alquileres de 6 apartamentos (de un total de 17) ubicados en Costa del Este (Paramount Development), totalizando un flujo de US\$ 195,946 cobrados en 2024 (versus US\$ 209,379 en 2023). Este componente de flujos ha sido una importante mejora en la capacidad de generar recursos por parte de la emisión, debido a que inicialmente las proyecciones de la calificación solamente habían contemplado la venta de los mencionados apartamentos. Por otro lado, en el 2022 se realizó la venta de uno de los apartamentos, lo que permitió amortizar la deuda en US\$ 480,000, debido a la condición preestablecida de uso de dichos fondos para realizar una cancelación anticipada.

El 27 de noviembre 2023 el emisor realizó una segunda redención parcial anticipada, por US\$1.52 millones, mediante aporte de accionistas, en conformidad con el Prospecto de Emisión del Programa de Bonos. Previamente, en abril de 2022, la empresa había realizado una redención parcial de bonos por un monto de US\$ 480,000 (venta de un apartamento). Ambas operaciones redujeron el saldo a capital a US\$ 12,917,000 y así los intereses semestrales disminuyeron en aproximadamente US\$ 55,000.

Aún con la mejora de los flujos proyectados de alquileres de la Plaza Comercial Caminos de Centennial y la del edificio residencial Paramount Development, la capacidad de cubrir los intereses a través de los flujos actuales de alquileres regulares sigue siendo todavía reducida y requiere flujos adicionales a los garantizados que fueron establecidos en la estructura de financiamiento.



Con relación al pago del principal, este será bajo la modalidad "bullet", es decir, al vencimiento. Desde el inicio de la emisión, la fuente de pago prevista para ello fue fundamentalmente la venta de los apartamentos valorizados en US\$ 13.01 millones (17 actualmente, 12 en hipoteca y 5 de propiedad del emisor no hipotecados), así como de 26 locales comerciales avaluados en US\$ 11.20 millones. En ambos casos valorizados a valor de mercado de marzo del 2025. La cobertura de garantías (a valor de mercado) versus saldo deudor resulta 1.87x.

El programa de emisión contempla la amortización anticipada de los bonos si las propiedades se venden antes del vencimiento. Debido a los pocos meses que faltan para el pago del principal (16 de diciembre de 2025), EB RATINGS considera que el escenario más probable para una emisión es un refinanciamiento del principal a través de una próxima serie del programa de bonos, de un refinanciamiento bancario o de alguna modalidad similar.

En consecuencia, el flujo de caja proyectado --específico de la estructura-- todavía resulta deficitario bajo el escenario base, en caso no se produzcan ventas de apartamentos o propiedades.

Proyección de la Generación de Flujo de Caja de la Estructura					
	2021	2022	2023	2024	2025 (Proyectado)
Flujo de Ingresos					
Alquileres(*)	466,551	696,076	949,079	933,652	980,335
Gastos Operativos(*)	460,981	474,811	489,055	503,727	518,838
Flujo de Ingresos y Gastos Operativos	5,570	221,265	460,024	429,925	461,496
Aporte de Capital para amortización de deuda	0	480,000	1,520,000	0	0
Servicio de Deuda					
Intereses	866,015	818,410	805,063	722,276	720,302
Principal	-	480,000	1,520,000	-	12,917,000
Flujo de Financiamiento	866,015	1,298,410	2,325,063	722,276	13,637,302
Necesidad de incorporar flujos adicionales a la fuente primaria (**)	860,445	597,145	345,039	292,350	258,806
Flujo de Caja Neto	-860,445	-597,145	-345,039	-292,350	-13,175,806
Necesidad de venta de propiedades, aporte de accionistas o refinanciamiento	860,445	597,145	345,039	292,350	13,175,806
Flujo disponible de la utilidad neta(***)	145,123	228,990	474,328	604,152	634,360

(*) solo se refiere a los inmuebles que garantizan la estructura (no incluye otros rubros corporativos)
 (**) puede ser flujos corporativos, de empresas vinculadas o de accionistas
 (***) utilidad neta + depreciación y amortización + impuestos diferidos
 cifras en US\$

La proyección actual indica que el 2025 se requeriría de un estimado de US\$ 226,075 en aportes adicionales a la fuente primaria de pago. Ello resultaría factible a través de los recursos corporativos, considerando que la utilidad neta del emisor en el 2024 fue de US\$ 402,117.

A la fecha del presente informe, la empresa ha cumplido con todos sus pagos de cupones semestrales, para lo cual ha usado recursos corporativos o de su grupo empresarial. Es importante destacar que, al 31 de enero de 2025, Urban Development Group contaba con una cuenta de reserva con saldo de US\$ 362,417.73, monto superior al equivalente de un cupón semestral (US\$ 355,217.50).

Como resultado del análisis, resulta evidente que la capacidad de pago primaria de los bonos depende del alquiler y venta de los apartamentos, así como también de los locales comerciales que forman parte de la estructura. Esto representa un desafío importante para el emisor, considerando la desaceleración económica en Panamá y sus consecuencias en las decisiones de consumo e inversión, tanto a nivel empresarial como en los consumidores finales.

En opinión de la calificadora, el principal riesgo que afronta el emisor para el pago de los bonos es el de refinanciamiento del principal. Esta situación ya estaba contemplada desde el otorgamiento de la primera calificación (en noviembre de 2020) a la emisión.



Como aspecto favorable para su capacidad de pago, debe tenerse en cuenta la evolución positiva de sus ingresos operativos, que pasaron de US\$ 704,332 en el 2020 a US\$ 2,775,591 en el 2024, así como la mejora de su resultado neto, que pasó de pérdida por US\$ 22,946 a utilidad por US\$ 402,117 en el mismo periodo. No obstante, a finales del año 2024, el emisor presenta deuda corporativa por US\$ 5.88 millones adicionales a los US\$ 12.92 millones que corresponden a los bonos en circulación.

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos Operativos(*)	704,332	1,903,238	2,046,602	2,028,471	2,775,592
Utilidad Operativa(*)	-41,612	782,218	411,248	439,461	818,952
EBITDA(*)	-1,771	811,474	445,033	626,753	991,373
Utilidad Neta(*)	-62,787	61,549	119,215	64,464	402,117
Deuda Financiera(*)	14,695,788	21,240,031	20,804,273	19,242,785	18,750,768
EBITDA/Gastos financieros	-0.06	0.77	0.35	0.49	0.84
Deuda financiera/EBITDA	-8,298	26.17	46.75	30.70	5.93

(*) Cifras en US\$

Por su parte, el EBITDA de la empresa (US\$ 991,373 en el 2024) aún no alcanza a cubrir los gastos financieros (por la deuda de bonos y préstamos bancarios), situando su índice de cobertura de intereses (EBITDA/gastos financieros) en 0.84x a finales de diciembre 2024. Por su parte, la deuda financiera (US\$ 18,750,768) representó 5.93x el EBITDA anual, a diciembre 2024.

En consecuencia, a pesar de la mejora en ingresos y resultados, la mayor deuda asumida todavía sigue representando un importante reto, además del riesgo financiero por el muy probable refinanciamiento que afrontará la emisión.



ANEXO 1

BALANCE GENERAL
URBAN DEVELOPMENT GROUP, S.A.

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
ACTIVOS					
Activos Corrientes					
Efectivo	46,565	432,167	196,346	149,892	141,970
Cuentas por Cobrar	4,976	19,866	27,406	107,314	170,682
Cuentas por Cobrar - Partes Relacionadas	347,072	85,908	657,865	144,325	167,007
Impuestos Pagados por Anticipado	114,278	87,817	45,612	10,332	-
Gastos Pagados por Anticipado	6,268	9,269	27,979	24,947	33,324
	519,159	635,027	955,208	436,810	512,983
Activos No Corrientes					
Mobiliario y Equipo, neto	33,615	32,044	27,703	25,053	38,236
Activo por derecho de uso	-	-	-	476,061	333,243
Propiedad de Inversión, neto	150,739	141,872	133,005	124,137	115,270
Construcción en Proceso	494,534	494,534	-	-	-
Préstamos por cobrar - partes relacionadas	14,626,108	20,255,545	18,959,499	17,818,252	18,451,428
Cuentas por cobrar - partes relacionadas, no corriente	-	689,139	1,434,465	1,358,953	1,170,192
Otros activos	656,237	831,603	1,030,452	1,591,913	1,063,553
Impuesto diferido	27,533	16,018	9,260	6,173	3,086
Fondo de cesantía	56,352	63,941	65,384	67,295	76,453
	16,045,118	22,524,696	21,659,768	21,467,837	21,251,461
	16,564,277	23,159,723	22,614,976	21,904,647	21,764,444
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Pasivos Corrientes					
Préstamos bancarios por pagar	-	130,883	393,271	536,260	576,880
Intereses por pagar	-	30,333	32,517	427,878	29,404
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	137,032	145,254
Bonos por pagar (al costo amortizado)	-	-	-	-	12,872,758
Cuentas por pagar - proveedores	13,292	11,675	9,798	24,958	38,683
Cuentas por pagar - partes relacionadas	23,000	-	321,000	101,188	383,287
Gastos e impuestos acumulados por pagar	91,307	150,486	140,670	233,917	421,384
	127,599	323,377	897,256	1,461,233	14,467,650
Pasivos No Corrientes					
Préstamos bancarios por pagar, no corriente	-	6,369,117	6,106,729	5,878,010	5,301,130
Pasivo por arrendamiento, parte no corriente	-	-	-	352,572	207,318
Bonos por pagar (al costo amortizado)	14,695,788	14,740,031	14,304,273	12,828,515	-
Cuentas por pagar - accionistas	283,895	24,826	-	7,338	4,680
Cuentas por pagar - partes relacionadas, no corriente	334,200	521,476	-	-	-
Prima de antigüedad por pagar	43,518	39,688	48,017	57,843	65,515
Impuesto Diferido	9,861	10,243	10,472	10,549	10,626
	15,367,262	21,705,381	20,469,491	19,134,827	5,589,269
TOTAL PASIVOS	15,494,861	22,028,758	21,366,747	20,596,060	20,056,919
PATRIMONIO					
Capital en acciones	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Capital adicional pagado	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
Impuesto complementario	-44,125	-44,125	-46,076	-50,182	-53,361
Ganancias acumuladas	1,083,541	1,145,090	1,264,305	1,328,769	1,730,886
Total Patrimonio	1,069,416	1,130,965	1,248,229	1,308,587	1,707,525
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	16,564,277	23,159,723	22,614,976	21,904,647	21,764,444

(*) Cifras en US\$



ANEXO 2

ESTADO DE RESULTADOS
URBAN DEVELOPMENT GROUP, S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos de Operación	704,332	1,903,238	2,046,602	2,028,471	2,775,592
Gastos de Operación					
Gastos de personal	-412,535	-746,584	-820,848	-814,765	-905,231
Depreciación & Amortización	-39,841	-29,256	-33,785	-187,292	-172,421
Gastos generales y administrativos	-293,568	-345,180	-780,721	-586,953	-878,988
Utilidad Operativa	-41,612	782,218	411,248	439,461	818,952
EBITDA	-1,771	811,474	445,033	626,753	991,373
Gastos financieros	-31,906	-1,057,694	-1,277,514	-1,290,888	-1,183,971
Amortización gasto emisión de bonos	0	0	-44,242	-44,242	-44,542
Intereses ganados	2,904	5,547	5,039	5,210	7,107
Otros ingresos	1,357	368,437	1,073,876	993,367	941,615
Utilidad antes de Impuestos	-69,257	98,508	168,407	102,908	539,161
Impuesto a la renta					
Diferido	6,470	-11,897	-6,987	-3,164	-3,164
Corriente	0	-25,062	-42,205	-35,280	-133,880
Utilidad neta	-62,787	61,549	119,215	64,464	402,117

(*) Cifras en US\$



ANEXO 3

CALIFICACIÓN OTORGADA

Emisor	Instrumento	Calificación ^(*)	Significado de la Calificación	Perspectiva ^(**)
Urban Development Group, S.A.	Serie A del Programa de Bonos Corporativos por US\$ 14,917,000 ^(****)	B (pa)	“Posee una reducida capacidad de pago para cumplir sus obligaciones financieras”	Estable ^(***)

(*) La nomenclatura (pa) se usa para indicar que trata de una calificación emitida en Panamá, comparable únicamente con otras calificaciones de emisores locales con la misma nomenclatura (pa).

(**) Se refiere a la perspectiva de la calificación.

(***) A futuro, es más probable que la calificación se mantenga en la misma escala, a que se modifique.

(****) La emisión ha tenido amortizaciones anticipadas por US\$ 2,000,000.

DISCLAIMER

La calificación de riesgo es una opinión basada en un análisis independiente sobre la capacidad de pago del emisor, de acuerdo con los términos y condiciones pactados en la emisión y no representa una recomendación de comprar, vender o invertir en instrumentos representativos de deuda vinculados a la emisión. EB RATINGS no realiza auditoría ni asesoría a los emisores de deuda que califica. EB RATINGS no audita la información que recibe de parte del emisor, la misma que viene en forma de declaración de veracidad por parte del mismo. EB RATINGS no es responsable por las decisiones que pudieran tomar inversionistas sobre los instrumentos que resultan como producto de la emisión, por lo que sus opiniones no son vinculantes sino referenciales para las decisiones que toman los agentes económicos bajo su propia responsabilidad.