

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

INFORME DE CALIFICACIÓN

Emisor:

THE HUB DEVELOPMENT, S.A.

Sesión de Comité: 4 de abril de 2025

Instrumentos calificados: Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$ 40 millones

Calificación otorgada: BBB+ (pa)

(calificación local en Panamá)

Significado de la calificación:

“Posee una moderada capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras”

Perspectiva: Estable

Historia de la calificación: BBB+ (pa) otorgada el 19 de abril de 2024 (calificación inicial)

Sin modificaciones hasta la fecha.

Analista: Ernesto Bazán

ernesto@ernestobazan.com

Aspectos favorables en la evaluación

- Suficiente, aunque moderada, capacidad pago del servicio de deuda.
- Respaldo de fideicomiso de garantía y administración que comprende flujos futuros que equivalen al 85% de las ventas de apartamentos (en zona residencial de alta demanda).
- Estructura con cuenta de reserva y/o carta fianza que cubre intereses trimestrales.
- Alto nivel de preventas (87.3% de apartamentos, al 30 de diciembre de 2024).
- Inmuebles comerciales (estimados en US\$ 8.29 millones) que son activos del emisor.

Aspectos desfavorables en la evaluación

- Riesgo de construcción (mayores costos, mayores plazos, huelgas u otros inherentes del sector).
- Potencial variabilidad en la tasa de interés hipotecaria, con impacto final en las cuotas de repago de clientes.

Emisor y Proyecto

The Hub Development, S.A. es el emisor de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$ 40,000,000, cuyas primeras series a ser colocadas serán por un monto de hasta US\$ 33 millones para financiar el proyecto denominado “The Hub Luxury Residence”. Los bonos han sido emitidos a un plazo de 5 años, con intereses pagaderos trimestralmente a una tasa anual de 8% (o SOFR + 2.714%, según corresponda) y pago del principal al vencimiento (bullet). Con el producto de la serie A de la emisión (US\$ 3.0 millones), The Hub Development canceló un “préstamo puente para interino de construcción” con Global Bank Corporation por US\$ 1.7 millones y con los fondos remanentes de dicha serie y de las siguientes series se encuentra financiando la construcción de un edificio de locales comerciales y apartamentos en Calle 74, San Francisco, Ciudad de Panamá.

El mencionado edificio está construyéndose sobre un área total de 2,538 m² e inició obras de construcción el 15 de octubre de 2023. Su terminación está estimada para el 30 de abril de 2026. Al 14 de enero de 2025 presenta un avance del 38.43%. Cuenta con 22 pisos y está conformado por 228 apartamentos, locales comerciales en la planta baja, área social con piscina, sótano con depósitos y

394 estacionamientos (350 de autos y 44 de motocicletas). Los apartamentos tienen dimensiones entre 51 a 81 m², dependiendo del modelo. De acuerdo con el último informe de ingeniería (del 14 de enero de 2025), la obra cuenta con todos los permisos requeridos.

Al 31 de diciembre de 2024 el emisor reflejó en sus estados financieros auditados, activos totales por US\$ 19,477,917, patrimonio neto negativo en US\$ 3,479,415 y pérdida del ejercicio por US\$ 2,838,160. Sin embargo, para fines del análisis de la capacidad de pago de los bonos por parte del emisor, dichas cifras resultan poco relevantes debido a que no serán la fuente de pago primaria de los instrumentos emitidos.

El promotor inmobiliario del proyecto es el Grupo UDG, desarrollador corporativo con amplia experiencia en actividades similares e inversiones en los sectores de construcción, inmobiliario, industrial y comercial. También participa como co-promotor del proyecto Marjalizo Inmobiliario, empresa con varias décadas de experiencia en el sector.

Los costos totales del proyecto se estiman en US\$ 47.88 millones, quedando conformados por costo directos (US\$ 36.33 millones), costos indirectos (US\$ 8.27 millones) y costo del terreno (US\$ 3.28 millones). El Proyecto presenta una utilidad antes de impuestos proyectada en US\$ 9.14 millones (16.24%), considerando que los ingresos por la venta de apartamentos se estima en US\$ 47.88 millones y la de locales en US\$ 8.29 millones.

Descripción de la estructura de financiamiento

El proyecto está siendo financiado por el monto equivalente al 85% de los costos directos de construcción (US\$ 32.7 millones) a través de una emisión de bonos. Si bien es cierto que el Programa permite emitir hasta US\$ 40 millones, las proyecciones financieras permiten estimar que solamente serían necesarios bonos emitidos por US\$ 33 millones, los cuales se emitirán de manera gradual conforme se avance con la obra. La parte restante del presupuesto del proyecto será cubierta con los aportes de los desarrolladores y los “abonos” (cuota inicial) de los clientes que suscriben la compra anticipada (durante la obra) de los apartamentos, comunmente conocida como “preventa”.

La fuente de pago de principal es el 85% de los flujos futuros provenientes de las ventas de apartamentos, los mismos que han sido cedidos a un fideicomiso. La emisión también cuenta con el endoso del 100% de la póliza de seguro CAR (riesgo de construcción) y de las contratadas sobre los bienes inmuebles, las cuales deberán tener una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras. Adicionalmente, la estructura contempla una cuenta de reserva (y/o carta fianza) que cubre el monto equivalente a tres meses de intereses (las cuotas son trimestrales).



Previo al primer desembolso del financiamiento, los documentos de la emisión establecían como condiciones precedentes son: (i) Preventas por US\$ 23 millones con abonos mínimos de 5%; (ii) Aporte mínimo del emisor por 7.5% del Costo Directo (US\$ 2.72 millones). Ambas condiciones habían sido alcanzadas con holgura al cierre del primer trimestre del 2024.

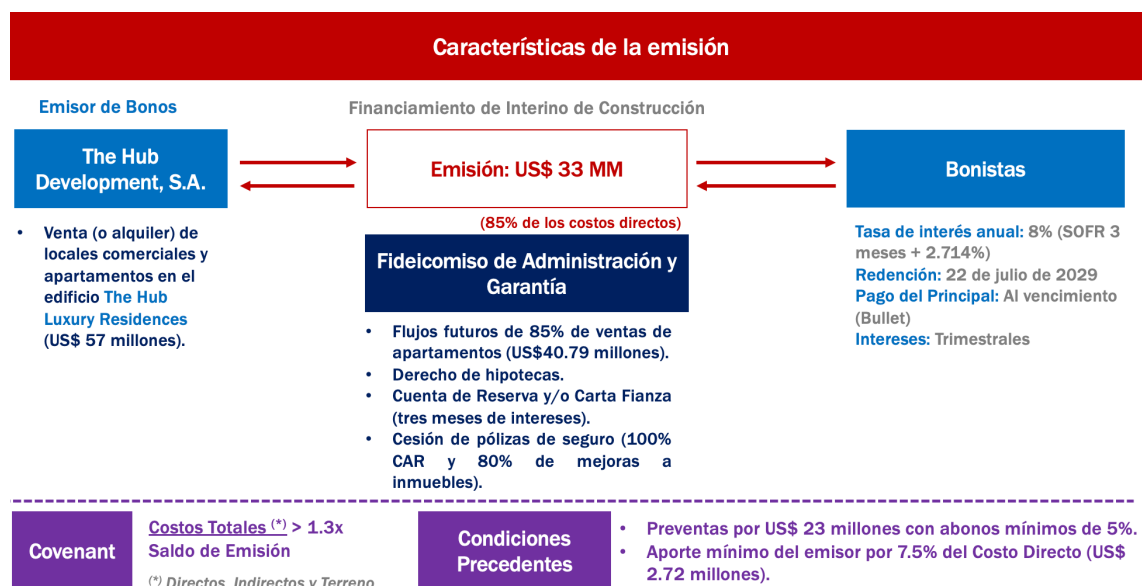
Como colateral de la emisión se ha constituido un fideicomiso de administración y garantía que tiene los derechos sobre el 85% de los flujos futuros de ventas de apartamentos.

Como parte de la estructura de financiamiento, el emisor se obliga a cumplir condiciones habituales (covenants), destacando:

- 1) No otorgar garantías (“negative pledge”) ni avales a terceros.
- 2) No proveer fondos a partes relacionadas (excepto en transacciones normales de negocios).
- 3) No incurrir en endeudamiento adicional.
- 4) No fusionarse, consolidarse, escindirse o alterar su existencia materialmente.
- 5) No modificar el giro normal de su negocio.
- 6) No modificar su composición accionaria actual, directa o indirectamente, de forma que resulte en un cambio de control.
- 7) No reducir su capital social autorizado.
- 8) No realizar arrendamiento financiero con sus activos.
- 9) No realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos contables, salvo requerimientos NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera).
- 10) No terminar su existencia jurídica ni cesar sus actividades comerciales.

Covenant Financiero

- El ratio entre los costos totales del proyecto incurridos y el saldo de bonos emitidos en circulación siempre deberá ser mayor que 1.3x.



A la fecha de presentación del presente informe, el emisor había emitido diversas series (24 en total) del programa por un total de US\$ 15,132,200, en todos los casos con vencimiento 22 de julio de 2029. Se estima que continuarán dichas emisiones con el objetivo de completar el financiamiento requerido por un máximo de US\$ 33 millones.

Evaluación

El Comité de Calificación de EB RATINGS decidió asignar la calificación BBB+ (pa) al Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$ 40 millones, cuyas primeras series a ser colocadas serán por un monto de US\$ 33 millones. Si bien es cierto que el Programa puede ser empleado en emisiones hasta por US\$ 40 millones, la calificadora no considera que será necesario un endeudamiento superior a US\$ 33 millones. En caso de aumentar el saldo de bonos emitidos y en circulación por encima de dicho monto, la calificadora sometería la calificación de riesgo de los bonos a una reevaluación.

Las razones que fundamentan positivamente la calificación son:

- 1) La suficiente capacidad de pago a través de las “preventas” de apartamentos. La deuda (US\$ 32.7 millones) sería cubierta con el 85% de los flujos de ventas (cedidos a un fideicomiso), siendo el total de ventas US\$ 48.47 millones.
- 2) El alto nivel de apartamentos prevendidos (87.3%), que otorga un buen nivel de certidumbre respecto de los flujos que serán la fuente primaria de pago.
- 3) Aún cuando el avance de obra es de sólo 38.43%, el alto nivel de preventa (87.3%) refleja confianza en los desarrolladores inmobiliarios y los inmuebles, atenuando los riesgos de pérdida de contratos de preventa o de dificultades para vender las propiedades (riesgo comercial).
- 4) La existencia de un fideicomiso de administración y garantía, que aísla los riesgos corporativos de la operación de desarrollo inmobiliario.
- 5) La existencia de una Carta Fianza y/o cuenta de reserva por el equivalente a intereses de tres meses.
- 6) La construcción de inmuebles comerciales, cuyo valor de mercado se estima en US\$ 8.29 millones, que también conformarán activos del emisor y que constituyen un respaldo adicional a los flujos actualmente cedidos en garantía.

Por otro lado, resultan elementos limitantes en la calificación:

- 1) El riesgo construcción, es decir la posibilidad de que existan mayores costos, mayores demoras a las previstas en la construcción, e incluso huelgas de trabajadores de la construcción.
- 2) La eventual variabilidad al alza que podría tener la tasa de interés hipotecaria podría impactar en la capacidad de pagar cuotas hipoteca de clientes y ocasionar eventuales pérdidas de contratos de preventa.

ANEXO 1
BALANCE GENERAL
THE HUB DEVELOPMENT, S.A.

BALANCE GENERAL	dic-22	dic-23	dic-24
ACTIVOS			
Efectivo	3,396	61,322	1,051,968
Construcción en proceso	489,227	5,983,922	17,075,841
Adelanto a proveedores	-	-	1,302,528
Gastos pagados por anticipado	-	23,349	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	134,642	236,117	40,960
Otros activos	-	-	5,900
TOTAL ACTIVOS	627,265	6,304,710	19,477,197
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Bonos corporativos por pagar	-	-	8,029,703
Cuentas por pagar - proveedores	56,215	52,596	229,421
Retenciones de obras por pagar	-	33,701	442,313
Adelantos recibidos de clientes	287,947	1,361,676	8,137,237
Cuentas por pagar - partes relacionadas	203,829	1,239,805	6,107,975
Cuentas por pagar - accionistas	142,407	4,268,187	-
Intereses acumulados por pagar	-	-	9,963
TOTAL PASIVOS	690,398	6,955,965	22,956,612
PATRIMONIO			
Acciones de capital	-	-	-
Déficit	- 63,133	-651,255	-3,479,415
Total Patrimonio	-63,133	-651,255	-3,479,415
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	627,265	6,304,710	19,477,197

(*) Cifras en US\$

ANEXO 2
ESTADO DE RESULTADOS
THE HUB DEVELOPMENT, S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	dic-22	dic-23	dic-24
Ingresos de Operación			
Ventas	-	-	-
Otros ingresos	-	1,001	7,347
	-	1,001	7,347
Gastos de Operación			
Gastos generales y administrativos	-35,435	-589,123	-2,845,507
Depreciación & Amortización	-	-	-
	-35,435	-589,123	-2,845,507
Utilidad Operativa	-35,435	-588,122	-2,838,160
EBITDA	-35,435	-588,122	-2,838,160
Utilidad antes de Impuestos	-35,435	-588,122	-2,838,160
Impuesto a la renta	-	-	-
Utilidad neta	-35,435	-588,122	-2,838,160

(*) Cifras en US\$

**ANEXO 3****CALIFICACIÓN OTORGADA**

Emisor	Instrumento	Calificación(*)	Significado de la Calificación	Perspectiva (**)
The Hub Development, S.A.	Programa Rotativo de Bonos Corporativos por hasta US\$ 40 millones	BBB+ (pa)	“Posee una moderada capacidad de pago para cumplir con 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). Los signos + y - se pueden emplear para indicar menor o mayor riesgo dentro de la categoría, respectivamente.

(**) 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.

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 los documentos de emisión y no representa una recomendación de comprar, vender o invertir en instrumentos representativos de deuda vinculados a los títulos o valores calificados. 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.