GREEN TOWER PROPERTIES INC.

Ruc: 699126-1-468330 DV. 17

24 de febrero de 2016

Señores

Bolsa de Valores de Panamá

Ciudad de Panamá

Estimados Señores:

Con la finalidad de mantener al público inversionista informado y en cumplimiento a la normativa vigente del mercado de valores, por este medio emitimos el presente comunicado público mediante el cual circulamos afirmación a la calificación de riesgo de la emisión de Bonos Inmobiliarios de Green Tower Properties Inc., emitida por Fitch Ratings a los 23 días del mes de febrero de 2016.

Quedamos a la disposición,

GREEN TOWER PROPERTIES INC.

Diana Morgan

Presidente

MMG Tower
Ave. Paseo del Mar, Costa del Este
Panama City, Rep. of Panama

Fitch Afirma la Calificación 'AA-(pan)' a los Bonos Inmobiliarios de **Green Tower**

Fitch Ratings - Bogotá - (Febrero 23, 2016): Fitch Ratings afirmó la calificación 'AA-(pan)' a la emisión de bonos inmobiliarios por USD55 millones de Green Tower Properties, Inc. (Green Tower) con tasa de 5.75%. La Perspectiva de la calificación es Estable.

La afirmación de la calificación contempla la liberación de la garantía inmobiliaria y el pago final (*ultimate*) tanto de capital como de intereses.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Apalancamiento Adecuado:
La relación entre el monto de la emisión y el valor de la propiedad hipotecada (*Loan-to-Value* o LTV) estimado por Fitch es 66.8%. Este nivel es considerado adecuado e implica una posibilidad buena de recuperación ante un incumplimiento de los compromisos de la emisión. Sin embargo, la estructura posee mecanismos de liberación de garantías que podrían resultar en un deterioro del LTV actual y ubicarse en niveles cercanos a 74% del saldo insoluto de la emisión.

Soporte de los Socios:
La estructura cuenta con el soporte del Grupo Morgan&Morgan que, en caso de que se considere necesario, hará contribuciones extraordinarias a las cuentas del fideicomiso con el fin de que este cumpla con sus obligaciones, incluyendo el pago trimestral de capital e intereses. Fitch considera que este apoyo es esencial para la transacción dado que la ocupación objetivo de MMG Tower no se ha alcanzado aún.

Estructura de la Emisión:
A juicio de Fitch, la estructura tiene mecanismos que soportan la emisión y permiten atender oportunamente los compromisos adquiridos. La opción de disposición del inmueble y la fecha de amortización legal, misma que será 3 años después de la fecha de vencimiento esperada, le permiten tener tiempo suficiente para la venta de los inmuebles bajo condiciones normales. Así mismo, las cuentas diferentes y el fondo de reserva, sumados a la prelación de pagos y las políticas de inversión establecidas en el contrato de fiducia, permiten darle un manejo adecuado y transparente a los recursos.

Estabilidad de los Flujos de Caja de los Arriendos:
Fitch espera que la estabilidad del flujo de arrendamiento sea razonable, teniendo en cuenta la calidad crediticia de los inquilinos actuales y potenciales, así como las características de los contratos que contemplan plazos entre 5 y 10 años.

Riesgo de Refinanciamiento:
La estructura contempla el pago de 65.45% del monto inicial de la emisión al final de la transacción; lo cual la expone a un riesgo de refinanciamiento. Buscando mitigar dicho riesgo, la estructura contempla un mecanismo que restringe el reparto de dividendos (*dividend trap*) por parte del emisor. Empezará 36 meses antes del vencimiento esperado de la transacción y disminuirá el apalancamiento a entre 36-46% del saldo inicial de la emisión.

Mecanismo de Liberación o Sustitución de Garantías:
La estructura contempla condiciones determinadas donde el emisor puede solicitar al fiduciario la liberación o sustitución de garantías que respaldan a los bonos. Estas condiciones son, entre otras, que el LTV sea menor a 74% (de acuerdo a una valuación de mercado), que los arriendos más el saldo de la cuenta de reserva representen 1.25 veces (x) el servicio de capital e intereses de los bonos y que Fitch confirme la calificación de los bonos. La liberación o sustitución de una garantía implica un criterio igual con respecto a los arriendos relacionados a la misma.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La calificación de los bonos podría afectarse negativamente en caso de un deterioro significativo del activo subyacente. Una baja en los ingresos por el arriendo de los inmuebles o una reducción importante

© 2016 Fitch Ratings www.fitchcentroamerica.com

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 la emisión. Un deterioro en la calidad crediticia de los socios afectaría el respaldo sobre la transacción. Asimismo, un aumento en la calificación de los bonos está limitado debido a la posibilidad con que cuenta el emisor para liberar las garantías.

Resumen de la Transacción:
La emisión actual de bonos inmobiliarios es una obligación incondicional del emisor Green Tower, una sociedad anónima constituida con el propósito de desarrollar, construir y promover el proyecto MMG Tower ubicado en Costa del Este, Panamá. Los bonos están respaldados por el crédito general del emisor 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.

Los recursos de la emisión fueron liberados por el fiduciario una vez constituidas las garantías. Estos fondos fueron destinados a cancelar un préstamo existente al momento de la emisión y el excedente fue transferido al emisor para usos corporativos.

Aunque al inició de la transacción la totalidad del MMG Tower fue hipotecado, los documentos contemplan que dicho colateral podría liberarse siempre que se cumpla con una cobertura de 74%; calculado utilizando el valor de mercado de la propiedad. Dicha liberación también depende de una confirmación de la calificación por parte de Fitch.

En septiembre de 2014 se liberó una garantía hipotecaria por 1,815.82 metros cuadrados, lo cual representa una reducción de 5.27% en la garantía otorgada inicialmente. Considerando la liberación del colateral, la relación LTV estimada por Fitch es de 66.8%. Para la calificadora éste es adecuado e implica una posibilidad buena de recuperación ante un incumplimiento de los compromisos de la emisión.

Para el pago del capital de los bonos, el emisor cuenta con un período de gracia de 24 meses contados a partir de la fecha de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, la transacción espera amortizar aproximadamente 34.55% de su deuda a través de los flujos derivados de los contratos de arrendamiento de las fincas que están hipotecadas al fideicomiso. El último pago a capital es por el restante 65.45%. La estructura se beneficia de un mecanismo de retención de dividendos que comienza 36 meses antes de la fecha de vencimiento prevista. Dicho mecanismo busca mitigar el riesgo de refinanciamiento al que está expuesta la transacción. Asimismo, busca generar un incentivo para que el emisor busque un refinanciamiento de la deuda con suficiente antelación. Al considerar este mecanismo, el pago final de capital se reduce entre 20% y 30% respecto al valor original.

Para su análisis, Fitch consideró el valor de los inmuebles involucrados en la transacción, toda vez 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 esto, el fiduciario contará con un plazo de 3 años en el cual dichas obligaciones no se considerarán de término vencido. Así pues, es posible desligar la calidad crediticia de la transacción de aquella del originador.

Es importante resaltar que para calcular el valor de la garantía inmobiliaria, Fitch consideró el método de tasa de capitalización (*cap rate*) y no el valor de mercado de la propiedad. Para calcular el valor de la propiedad, la agencia utilizó un valor del arriendo por metro cuadrado de USD25 unido a un factor de desocupación de 10%. Asimismo, contempló gastos de 10% y una tasa de capitalización de 10%. Bajo estos supuestos se obtuvo un valor estimado de USD82.3 millones (LTV de 66.8%).

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

Por último, aunque la transacción contempla pagos esperados de capital e intereses trimestrales la emisión solo se declarará de plazo vencido 3 años después de ejecutar la garantía inmobiliaria. Esta

© 2016 Fitch Ratings www.fitchcentroamerica.com

opción de disposición del inmueble y el plazo entre la fecha de amortización esperada y legal, permiten tener tiempo suficiente para la venta de los inmuebles bajo condiciones normales.

Contactos Fitch Ratings:

Silvana Vargas (Analista Líder)
Analista
+571 484 6770 x1252
Fitch Ratings Colombia
Calle 69 A # 9 -85
Bogotá Colombia

María Paula Moreno (Analista Secundario)
Directora Senior
+571 484 6770 x1210

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+1 312 368 2052

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York. Tel: +1 (212) 908 0526.
E-mail: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional disponible en www.fitchcentroamerica.com o www.fitchratings.com.
Metodología aplicada:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas - Criterio Maestro (Julio 6, 2015).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMAS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHCENTROAMERICA.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.