

BERBEL INVESTMENTS, CORP.

4 de febrero de 2026

COMUNICADO DE HECHO DE IMPORTANCIA

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad. – República de Panamá

Estimados señores:

Hacemos referencia a la emisión pública de bonos corporativos por un monto de hasta Cien Millones de Dólares (US\$100,000,000.00), moneda del curso legal de los Estados Unidos de América, realizada por Berbel Investments, Corp. (el “Emisor”) y aprobado mediante Resolución SMV No. 510-19 del 18 de noviembre de 2019 y a su vez admitido para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. el 25 de noviembre de 2019.

Remitimos actualización del informe de calificación de riesgo emitido por la calificadora Pacific Credit Rating PCR. Adjunta a la presente carta, dicho informe.

| HISTORIA DE CALIFICACIONES | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Fecha de información | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| Fecha de comité | 14-nov-19 | 9-oct-20 | 23-ago-21 | 7-oct-22 | 19-jun-23 | 19-dic-24 | 23-ene-26 |
| Programa Rotativo de Bonos Corporativos | PA BBB+ | PA BBB+ | PA BBB+ | PA BBB+ | PA BBB+ | PA BBB+ | PA BBB+ |
| Perspectiva | Estable | Estable | Negativa | Estable | Estable | Estable | Estable |

Sin más, nos es grato suscribirnos y agradecerles.

Atentamente,

BERBEL INVESTMENTS, CORP.

José Manuel Bern
Presidente y Representante Legal

Berbel Investments Corp. (Acqua Beach Corp.)

Comité No.: 012/2026

Fecha de Comité: 23 de enero de 2026

Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2024

Sector Inmobiliario/Panamá

Equipo de Análisis

Kevin Duarte
kduarte@ratingspcr.com

Vanessa Martinez
smartinez@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

Calificación

PA **BBB+**

Significado de la Calificación

Categoría BBB. Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Historial de Calificaciones

| Fecha de información | Fecha de comité | Fortaleza Financiera | Perspectivas |
|----------------------|-----------------|----------------------|--------------|
| 31-dic-18 | 14-nov-19 | PA BBB+ | Estable |
| 31-dic-19 | 09-oct-20 | PA BBB+ | Estable |
| 31-dic-20 | 23-ago-21 | PA BBB+ | Negativa |
| 31-dic-21 | 07-oct-22 | PA BBB+ | Estable |
| 31-dic-22 | 19-jun-23 | PA BBB+ | Estable |
| 31-dic-23 | 19-dic-24 | PA BBB+ | Estable |
| 31-dic-24 | 23-ene-26 | PA BBB+ | Estable |

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio 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.

Racionalidad

En comité de calificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación de PA BBB+ al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Berbel Investments Corp. con perspectiva 'Estable' con información al 31 de diciembre de 2024. La calificación se fundamenta en su función como vehículo financiero que recibe ingresos mediante el flujo de empresas relacionadas las cuales presentan una recuperación importante en las ventas de apartamentos, presentando márgenes de rentabilidad superiores a los registrados en el año anterior. Asimismo, se considera la mejora en sus indicadores de solvencia, los cuales presentan un bajo nivel de apalancamiento. Con respecto al instrumento, Las Series A y B están respaldadas por un Fideicomiso de Garantía de Acqua Beach Corp., que incluye hipotecas, cesión de seguros y pagos de contratos, con una cobertura superior al saldo de los bonos, considerada holgada para garantizar el pago. Por último, la entidad es respaldada por el Grupo de empresas Bern, un conglomerado empresarial panameño orientado al sector inmobiliario, construcción, hotelería y bienes raíces.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- Berbel Investments Corp. como emisora de bonos:** Acqua Beach Corp. tiene como empresa relacionada a Berbel Investments Corp. cuya actividad principal es dedicarse a la emisión de bonos en y desde la República de Panamá, funcionando como un vehículo financiero. La principal fuente de repago del programa de bonos corporativos proviene de los ingresos de Acqua Beach Corp. en concepto de venta y alquiler de apartamentos.

- Recuperación en las ventas de apartamentos:** A diciembre de 2024, los ingresos operacionales de Acqua Beach Corp. registraron una recuperación significativa del +124.1%, producto de mayores ventas de apartamentos. Al mismo tiempo, los costos registraron un incremento similar del +116.0%, como efecto del incremento de los ingresos. Los gastos generales y administrativos decrecieron anualmente un -4.4% debido a menores desembolsos por reparaciones, mantenimientos y gastos de equipamiento. Este descenso, junto con el crecimiento de los ingresos, permitió mejorar su margen operativo, alcanzando un 21.5%. La deducción de estos costos y gastos en los ingresos dieron como resultado una mejora significativa a nivel anual (+264.2%) sobre su utilidad antes de impuesto sobre la renta. Deducido este gasto, la entidad registra una utilidad neta positiva de PAB 1.8 millones, con un incremento anual del +317.7%. Esto mejoró notablemente sus indicadores de rentabilidad a nivel anual, posicionándose en un ROA del 10.2% y un ROE del 55.3%.

- Adecuada cobertura sobre la deuda.** Hasta diciembre de 2024, El flujo Ebitda alcanza un saldo total de PAB 2.0 millones y estaba proyectado cerrar con un saldo de PAB 8.1 millones, lo que quiere decir que se cumplió en un 25.8% con respecto a lo proyectado. Los gastos financieros registraron un sobre cumplimiento del 104.4%, alcanzando un saldo de PAB 1.1 millones. El servicio de la deuda alcanza un saldo de PAB 7.1 millones y registra un cumplimiento del 89.2%. En cuanto a la cobertura de EBITDA sobre Gastos financieros, este alcanzó una razón de 1.8 veces, cuando se proyectaba cerrar con una cobertura de 7.5 veces. En cuanto a la cobertura de servicio de la deuda, exhibe una razón de 0.2 veces y se proyectaba cerrar con una cobertura de 1.0 veces. Sin embargo, la entidad cierra con una cobertura de su flujo de caja acumulado sobre gastos financieros de 1.8 veces y estaba proyectado cerrar con 1.5 veces, lo que significa que la entidad cuenta con el flujo suficiente para hacer frente a sus costos de financiamiento. Además, es importante mencionar que la entidad está constantemente amortizando los bonos y no ha incumplido con sus obligaciones a la fecha de análisis.

- Apropiadas Garantías de la emisión de las Series A y B:** Las series están garantizadas por Acqua Beach Corp. y cuentan con un Fideicomiso de Garantía que garantiza y respalda la emisión. El cual contendrá los siguientes bienes y derechos, aportes a una cuenta fiduciaria, derechos de la primera hipoteca sobre las fincas que conforman el edificio de apartamentos Royal Palm, cesión irrevocable e incondicional de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble, la cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de Venta de las Fincas de Royal Palm y cualquiera de otros bienes, derechos o dinero que se traspasen al Fiduciario. Las garantías hipotecarias cubren 287.2% del saldo total de los bonos en circulación cumpliendo con los valores mínimos y superando el 100%.

- Nueva estrategia de amortización del programa de bonos.:** El programa de bonos se encuentra emitido en dos series con tasa de interés variable tomando como referencia la tasa SOFR, y con el incremento de esta última, los gastos por intereses han sido mayores a los esperados. A manera de respuesta, se ha continuado con la amortización de la deuda hasta septiembre de 2025 y se espera que con el flujo de caja libre que se genere con la operación de la empresa, los descuentos por pronto pago y la renegociando de tasas le permitan amortizar esta deuda con mayor velocidad.

- Respaldo del Grupo Empresas Bern:** La empresa promotora de Royal Palm, Acqua Beach Corp., y la empresa Emisora del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Berbel Investments Corp., forman parte del Grupo de Empresas Bern, que es uno de los grupos desarrolladores inmobiliarios más grandes de Panamá con más de 40 años de experiencia, lo que le aporta al proyecto y emisión un valor agregado por el *Expertise* y *Know How* al ser el mismo grupo el administrador y desarrollador del proyecto. Asimismo, se toma en cuenta el compromiso social del grupo que, a través de diferentes proyectos, ha contribuido a fomentar la educación, cuidado del medio ambiente y desarrollo social de Panamá.

Factores Clave

Factores que podrían aumentar la calificación

- Crecimiento constante en los ingresos por venta de apartamentos con una mejora en la eficiencia operativa que permitan incrementar la rentabilidad.
- Mostrar un crecimiento sostenido en el patrimonio y mejorar niveles de apalancamiento.

Factores que podrían reducir la calificación

- Mostrar un estancamiento en los ingresos y que afecten el flujo de pago de la deuda.
- Aumentar sus niveles de apalancamiento.

Limitaciones a la Calificación

Limitaciones encontradas: En ausencia de proyecciones actualizadas por parte de Acqua Beach Corp., se procedió a utilizar las estimaciones incluidas en la revisión anterior, correspondientes al cierre del 31 de diciembre de 2023. Esta decisión se tomó ante la falta de respuesta a las consultas realizadas, entre otros factores que limitaron el alcance del análisis.

Limitaciones potenciales: Existe el riesgo sistemático por las variaciones en las tasas de interés como resultado de las decisiones de política monetaria para controlar la inflación.

Hechos de Importancia

- El 2 de enero de 2024 se emitió un comunicado por las tasas de interés a pagar durante el primer trimestre del año 2024 de la Serie A y Serie B del programa de Bonos Corporativos, ambas series con tasa de 8.08%.
- El 11 de enero de 2024, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. a los bonos emitidos y en circulación de la Serie A y B del programa por un total de quinientos mil dólares (USD500,000).
- El 26 de febrero de 2024, se anuncia la redención anticipada de Berbel Investments Corp. A los bonos emitidos y en circulación de la serie A y B del programa, la redención corresponde a USD250.0 miles por cada serie.
- El 12 de febrero de 2025, se anuncia la remoción del señor Fernando Jesús Barbero Peñaranda como Director/Vicepresidente, así como la designación de Alexandra González como nueva Director/Vicepresidente de la sociedad.

Informe Sectorial de la Economía

El desempeño de la economía panameña fue positivo en la primera mitad de 2025. En el segundo trimestre (2T) de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) creció un 3.4% interanual, moderándose frente al 5.2% observado en el primer trimestre. Con ello, el crecimiento acumulado del PIB en el primer semestre de 2025 alcanzó 4.4% en comparación con enero-junio de 2024. En términos de volumen, el PIB real (a precios constantes de 2018) sumó aproximadamente PAB 40,380 millones en el semestre, unos PAB 1,690 millones más que el año anterior. El PIB nominal del 2T 2025 se estimó en PAB 20,143 millones, un incremento de 3.3% frente al mismo periodo de 2024.

Este crecimiento estuvo impulsado tanto por la demanda interna como por actividades orientadas al exterior, aunque con ciertas divergencias sectoriales. La cifra de 3.4% en el 2T 2025 indica una desaceleración respecto al fuerte arranque del año, pero mantiene a Panamá entre las economías de mayor expansión en la región. Cabe destacar que el año previo (2024) Panamá creció 2.7% en términos reales, de modo que la economía aceleró su dinamismo en 2025 apoyada en la reactivación de varios sectores.

Mercado Laboral y Desempleo

A pesar del crecimiento económico, el mercado laboral ha mostrado rezagos en su recuperación. La última cifra oficial disponible¹ situó la tasa de desempleo total en 9.5%, mientras que el empleo informal abarcaba al 49.3% de la población económicamente activa. Estas tasas reflejan que cerca de la mitad de los trabajadores carecen de un empleo formal, evidencia de un desafío estructural en la economía panameña.

Los analistas anticipan que el desempleo podría superar el 10% hacia fines de 2025, lo que marcaría el nivel más alto en aproximadamente 20 años, excluyendo el pico extraordinario durante la pandemia. La creación de empleo ha sido insuficiente para absorber la oferta laboral, en parte porque los sectores que lideran el crecimiento no son intensivos en mano de obra. Esta situación se traduce en que la mejora del PIB no se percibe proporcionalmente en los hogares, un factor que ha afectado el consumo interno y la confianza. De hecho, indicadores como la recaudación del ITBMS (Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles y Servicios) tuvieron caídas interanuales en 2025, reflejando un consumo debilitado en un contexto de elevada informalidad y subempleo.

Sectores Económicos: Expansión y Contracción

El desempeño sectorial de la economía panameña durante el primer semestre de 2025 fue heterogéneo, con una clara diferenciación entre sectores que impulsaron el crecimiento y otros que mostraron retrocesos. Entre las actividades con mejor desempeño destacaron la construcción, impulsada por el repunte de la inversión privada residencial y no residencial, el comercio al por menor, favorecido por mayores ventas de alimentos y productos textiles, y la venta de vehículos nuevos, reflejando una recuperación gradual de la confianza de los consumidores. Asimismo, los servicios financieros y de seguros mostraron un crecimiento sostenido, respaldado por el aumento de las comisiones y la mayor intermediación del Centro Bancario Internacional, mientras que la industria manufacturera registró una recuperación moderada, principalmente en la producción de alimentos para el mercado interno.

Los sectores orientados al exterior también contribuyeron de forma relevante al crecimiento económico. El Canal de Panamá consolidó su rol como principal motor de ingresos por servicios, con un fuerte aumento en los ingresos por peajes, apoyado en ajustes tarifarios y mejoras operativas. De igual forma, el transporte aéreo mostró un comportamiento positivo, con un incremento significativo en el movimiento de pasajeros en el Aeropuerto Internacional de Tocumen, lo que impulsó actividades asociadas al turismo y servicios conexos. En el ámbito exportador, sobresalió el dinamismo de las exportaciones pesqueras y de frutas tropicales, beneficiadas por una mayor demanda externa y mejores condiciones productivas, aunque con contrastes en productos específicos como el camarón.

En contraste, varios sectores vinculados al comercio global y al agro tradicional registraron contracciones. Las actividades portuarias y las reexportaciones de la Zona Libre de Colón se vieron afectadas por la desaceleración del comercio internacional y una menor demanda regional, mientras que el sector agropecuario enfrentó una caída significativa, especialmente por el desplome de las exportaciones de banano y debilidades en otros subsectores agrícolas y ganaderos. Esta combinación de avances y retrocesos explica un crecimiento económico positivo pero concentrado en sectores de alta productividad y menor generación de empleo, lo que limita el impacto del crecimiento sobre el mercado laboral y el bienestar general.

Balanza de Pagos y Comercio Exterior

El sector externo de Panamá mostró una mejora durante el primer semestre de 2025, reflejada en un superávit de cuenta corriente cercano a PAB 697 millones. Este resultado estuvo sustentado principalmente en el mayor ingreso por exportación de servicios, especialmente por el Canal de Panamá, impulsado por el aumento en peajes y por los servicios de transporte aéreo y logístico. Asimismo, la recuperación del turismo internacional contribuyó a fortalecer la balanza de servicios, permitiendo compensar el tradicional déficit en la balanza de bienes y ampliando el excedente estructural de servicios.

En el comercio de bienes, las exportaciones presentaron un comportamiento mixto: crecieron las ventas de productos no tradicionales como pescados, mariscos y frutas tropicales, mientras se redujeron las exportaciones de banano y algunos productos agropecuarios, con una estabilidad en el cobre tras su fuerte expansión previa. Por su

¹ Encuesta de Hogares de octubre 2024

parte, las importaciones mostraron una moderación, en línea con un consumo interno más débil y una menor inversión pública, destacándose una reducción relativa en la factura petrolera por precios internacionales más contenidos. Esta combinación contribuyó a un menor déficit comercial y a una posición externa más sólida en el período analizado.

En suma, la balanza de pagos mostró un desempeño saludable. Además del superávit en cuenta corriente, se registraron importantes ingresos de Inversión Extranjera Directa (IED), que en 2024 habían crecido casi +29% y continuaron fluyendo en 2025 hacia sectores como minería, energía, logística y finanzas. Estos flujos de capital, sumados al superávit corriente, fortalecen la posición externa de Panamá. La deuda externa pública y privada, no obstante, se mantiene elevada, por lo que la mejora en cuentas externas brinda un respiro en financiamiento.

Inflación y Precios

Durante 2025, la inflación en Panamá se mantuvo baja y contenida, consolidando un entorno de estabilidad de precios en comparación con otros países de la región. Según el Índice de Precios al Consumidor (IPC) Nacional Urbano, la variación mensual de octubre de 2025 fue de -0,02%, lo que refleja presiones inflacionarias prácticamente nulas. Este comportamiento respondió principalmente a la disminución de precios en divisiones como transporte, influida por la reducción en los precios de combustibles, así como en prendas de vestir, muebles, electrodomésticos e información y comunicación, sectores donde se observaron ajustes a la baja asociados a importaciones más baratas, promociones comerciales y una demanda interna moderada.

No obstante, se identificaron presiones puntuales al alza en algunos componentes del consumo, especialmente en alimentos y bebidas no alcohólicas, impulsadas por incrementos en precios de frutas, carnes y productos específicos como café y limón, así como en cuidado personal y bienes diversos, donde destacaron aumentos en joyería y servicios personales. A pesar de ello, el balance general muestra que la inflación acumulada se mantuvo en niveles reducidos, apoyada por precios internacionales de energía relativamente contenidos, una política fiscal prudente y la dolarización de la economía panameña, que limita presiones monetarias internas. En conjunto, el comportamiento del IPC confirma que la inflación no representó un riesgo macroeconómico relevante para Panamá en 2025, favoreciendo el poder adquisitivo de los hogares y la estabilidad del entorno económico.

Contexto Internacional y Efectos en Panamá

El entorno internacional de mediados de 2025 presenta luces y sombras para la economía panameña. A nivel global, se observó una desaceleración del crecimiento, pero con inflación retrocediendo gradualmente. El Fondo Monetario Internacional (FMI) señalaba que América Latina crecería apenas 2.3% en 2025, en un contexto de expansión moderada pero estable y de inflación en descenso. No obstante, persistían riesgos globales importantes: tensiones comerciales entre grandes potencias, condiciones financieras estrictas y vulnerabilidades fiscales.

Un factor clave es que las principales economías mantenían tasas de interés internacionales elevadas. La Reserva Federal de EE.UU. y otros bancos centrales aumentaron agresivamente las tasas en 2022-2023 para frenar la inflación, y para mediados de 2025 dichas tasas todavía se encontraban en niveles no vistos en más de una década. Esto implica un costo de financiamiento más alto a nivel global, encareciendo el crédito y la deuda. Para Panamá, que usa el dólar estadounidense y no tiene banco central propio, esto se traduce directamente en condiciones financieras más restrictivas: préstamos bancarios más caros, menor liquidez y cautela en la inversión. Proyectos de construcción, por ejemplo, sintieron el impacto de créditos más costosos, ralentizando algunos emprendimientos inmobiliarios. Asimismo, el gobierno panameño enfrenta mayores pagos de intereses por su deuda pública en los mercados internacionales (más de PAB1,300 millones en intereses solo en el primer semestre de 2025, reflejando el impacto de las tasas altas).

Otro elemento del contexto es la evolución del comercio global. Durante la primera mitad de 2025, el crecimiento del comercio internacional se vio frenado por varios factores: la economía de Estados Unidos mostró signos de enfriamiento, Europa lidió con altos costos energéticos y la guerra en Ucrania, y el crecimiento de China fue menos vigoroso que en la década pasada. Además, persistieron medidas proteccionistas y tensiones arancelarias entre grandes bloques. Para Panamá, un país altamente abierto y centro logístico, esto implica menores "vientos de cola" externos. El volumen de carga global más débil afectó la actividad portuaria y de la Zona Libre (como se observó con caídas en estos sectores), dado que la demanda de reexportación hacia América Latina estuvo contenida. Igualmente, el Canal de Panamá enfrentó no solo la menor dinámica del comercio mundial sino también condiciones climáticas adversas (sequía prolongada) que obligaron a restringir el calado y el número de buques en ciertas fechas. Aun así, el Canal compensó parte de estos efectos con ajustes de precios, logrando aumentar sus ingresos a pesar de un entorno global complicado.

En términos financieros, la fortaleza global del dólar estadounidense durante buena parte de 2025 (derivada de las altas tasas de la Fed) tuvo efectos mixtos para Panamá. Por un lado, ayuda a contener la inflación importada (bienes importados más baratos en balboas, que están a la par del dólar). Pero por otro lado, resta competitividad exportadora a sectores como agricultura y turismo, pues encarece relativamente los servicios locales para extranjeros. A mitad de 2025, el dólar fuerte encareció por ejemplo los costos turísticos en Panamá frente a destinos con monedas depreciadas, aunque la recuperación de la conectividad aérea mitigó este efecto.

En resumen, el contexto internacional de mediados de 2025 supuso más vientos en contra que a favor para Panamá: condiciones financieras duras y crecimiento global bajo limitaron un mayor despegue de la economía panameña. Aun así, Panamá mostró resiliencia apoyándose en sus fortalezas (Canal, logística, estabilidad monetaria) para navegar en este entorno desafiante. Las autoridades y analistas locales siguieron de cerca riesgos externos como la posibilidad de una recesión en EE.UU., la evolución de las tasas globales y los precios del petróleo, dado que cualquiera de estos factores podría influir significativamente en los flujos de comercio, turismo e inversión en lo que resta del año.

Perspectivas de Crecimiento Económico para el cierre de 2025

Las proyecciones de los principales organismos internacionales coinciden en que Panamá cerrará 2025 con un crecimiento económico cercano al 4%, posicionándose entre las economías de mayor expansión de América Latina. El Fondo Monetario Internacional estima un crecimiento de 4.0%, superior al promedio regional, junto con una inflación ligeramente negativa, reflejo de la estabilidad de precios. En la misma línea, la CEPAL proyecta una expansión de entre 4.1% y 4.2% para 2025, lo que situaría a Panamá como una de las economías de mejor desempeño en la región, con expectativas aún más favorables para 2026, apoyadas en los sectores de logística, transporte vinculado al Canal y servicios financieros. El Banco Mundial, aunque con un enfoque algo más conservador, prevé un crecimiento de 3.9% en 2025, convergente con el consenso internacional.

En conjunto, las perspectivas para el cierre de 2025 son positivas y reflejan una recuperación económica consolidada, pese a un entorno internacional desafiante y a limitaciones internas como el elevado desempleo y la necesidad de mayor diversificación productiva. Los organismos coinciden en que el dinamismo de la inversión, la demanda interna y los sectores estratégicos permitirá sostener el crecimiento, aunque subrayan la importancia de traducir esta expansión en mayor empleo formal y bienestar social, así como de monitorear riesgos externos como la evolución de la economía china, la política monetaria de Estados Unidos y el avance de proyectos de inversión clave.

Sector Inmobiliario en Panamá

El desempeño del sector inmobiliario panameño está estrechamente ligado al ciclo económico y a variables macroeconómicas clave, como el Producto Interno Bruto (PIB), el empleo y las tasas de interés. Tras el impacto de la pandemia, el sector ha venido recuperándose de forma paulatina, aunque a diciembre de 2024 aún no alcanzaba plenamente los niveles de actividad y empleo previos a 2019.

Las actividades inmobiliarias en Panamá mostraron una evolución positiva y sostenida al segundo trimestre de 2025, en línea con la recuperación gradual del sector inmobiliario observada desde 2024. Según las Cuentas Nacionales del INEC, la categoría "actividades inmobiliarias; profesionales, científicas y técnicas, administrativas y servicios de apoyo" registró un crecimiento interanual de 3,1% en el II trimestre de 2025, mientras que el crecimiento acumulado enero-junio alcanzó 3,7%, evidenciando un mayor dinamismo tanto en alquileres como en servicios asociados al mercado inmobiliario. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el aumento de los alquileres no residenciales, así como por la expansión de servicios jurídicos, contables y administrativos vinculados a la actividad inmobiliaria, reflejando una mayor utilización del parque inmobiliario existente.

Desde el enfoque macroeconómico, este comportamiento se vio reforzado por el crecimiento del consumo privado, que incorporó mayores gastos en alquiler de viviendas y otras actividades inmobiliarias, y por la formación bruta de capital fijo, la cual aumentó 2,3% en el trimestre, apoyada en proyectos residenciales privados. En conjunto, el desempeño del sector inmobiliario al II trimestre de 2025 confirma una fase de normalización y expansión moderada, con mayor protagonismo de la demanda efectiva y absorción del inventario existente, aunque todavía condicionada por factores como las tasas de interés y la evolución del crédito hipotecario. Este resultado consolida al sector como un aporte estable al crecimiento económico, aunque sin los niveles de aceleración observados en ciclos expansivos previos.

Las tasas de interés en Panamá se han mantenido elevadas como reflejo de la política monetaria de Estados Unidos, lo que ha encarecido el crédito hipotecario y moderado la demanda de vivienda, especialmente en los segmentos medios. Durante 2024, las tasas activas hipotecarias se ubicaron aproximadamente entre 5% y 6,5%, limitando el acceso al financiamiento para ciertos hogares. En este contexto, el régimen de interés preferencial ha sido un elemento clave para sostener la demanda de primera vivienda, y la aprobación de la Ley 468, que extiende y redefine este esquema a partir de 2026, ha contribuido a reducir la incertidumbre y fortalecer la confianza del mercado inmobiliario hacia 2025.

Paralelamente, el sector inmobiliario panameño ha mantenido un fuerte atractivo para inversionistas extranjeros, apoyado en ventajas estructurales como la dolarización de la economía, la solidez del sistema bancario, la estabilidad jurídica y política relativa, y la posición estratégica del país. Durante 2024 y 2025 se observó un repunte significativo de la demanda externa, liderada por compradores de Estados Unidos, Canadá y países de la región, concentrada principalmente en propiedades de gama media-alta y alta. Esta demanda foránea permitió sostener el nivel de ventas y contribuyó de manera decisiva a la absorción del inventario acumulado tras la pandemia, incluso en períodos de mayor incertidumbre local.

El gobierno ha reforzado esta dinámica mediante programas orientados a la atracción de capital extranjero, como el Programa de Inversionista Calificado, que otorga residencia permanente a quienes invierten en bienes raíces y otros activos. Entre mediados de 2024 y 2025, este programa canalizó más de 100 millones de dólares hacia el país, con el sector inmobiliario concentrando la mayor parte de estas inversiones. Junto con otros incentivos, como regímenes turísticos, zonas francas y beneficios para jubilados, estas políticas han consolidado a Panamá como un destino atractivo para la inversión inmobiliaria extranjera, reforzando el dinamismo del sector en un entorno financiero más restrictivo.

Desarrollo inmobiliario

La actividad inmobiliaria en Panamá mantiene su concentración geográfica en la capital, Ciudad de Panamá, que es el principal centro económico. La mayor parte de los proyectos en desarrollo se ubican allí, especialmente apartamentos residenciales en altura, complejos comerciales y torres de oficinas. Barrios capitalinos consolidados como Costa del Este, Santa María, Punta Pacífica, Obarrío, San Francisco, entre otros, siguen viendo construcciones nuevas y alta demanda en 2025, especialmente en los segmentos medio-alto y de lujo. En estas zonas *premium* los precios se han mantenido firmes con una ligera tendencia al alza en 2025, reflejando su atractivo para públicos de mayor poder adquisitivo. Zonas urbanas tradicionales de clase media en la ciudad han mostrado estabilización de valores luego de varios años de ajustes, mientras que las áreas suburbanas en desarrollo siguen ofreciendo precios competitivos orientados a la primera vivienda.

En los últimos años, el desarrollo inmobiliario en Panamá ha ganado dinamismo fuera de la capital, impulsado por el crecimiento del turismo, la búsqueda de segundas residencias y una mayor inversión pública en infraestructura en el interior del país. Zonas costeras del Pacífico y del Caribe, así como destinos de montaña, se han consolidado como nuevos polos de crecimiento inmobiliario, atrayendo tanto a compradores extranjeros como a residentes locales interesados en viviendas vacacionales o de retiro. La mejora en carreteras, accesos y servicios básicos, junto con proyectos estratégicos como nuevas vías, puentes y la expansión del sistema de transporte, ha fortalecido la conectividad de estas regiones y ha incentivado el desarrollo de proyectos turísticos y residenciales cuya entrega se concentrará entre 2025 y 2026.

No obstante, este mayor dinamismo también plantea retos relevantes. Existe el riesgo de sobreoferta en algunas zonas si el ritmo de construcción supera el crecimiento efectivo de la demanda, particularmente considerando los antecedentes de exceso de inventario en segmentos medios y altos del mercado inmobiliario. Aunque gran parte de ese stock acumulado se ha absorbido hacia 2025, resulta clave que los desarrolladores y las autoridades mantengan una planificación prudente para evitar desequilibrios futuros. En este contexto, el diseño de políticas fiscales y de ordenamiento territorial deberá buscar un equilibrio entre promover un crecimiento ordenado y preservar el atractivo del país para la inversión inmobiliaria, especialmente la de origen extranjero.

Segmentación del Mercado Inmobiliario

El mercado inmobiliario panameño se divide en tres grandes segmentos según el tipo de uso final de las propiedades: Residencial, Comercial e Industrial. A continuación, se describen las características y tendencias recientes de cada uno:

- Residencial.** El segmento residencial continúa siendo el principal motor del mercado inmobiliario panameño, impulsado por la demanda interna y el apoyo de programas gubernamentales de vivienda con tasas subsidiadas. En 2024–2025, los proyectos de interés social han mostrado un dinamismo significativo, especialmente en áreas periféricas como Panamá Oeste, el Este de la ciudad y zonas conurbanas, mientras que el mercado urbano ha entrado en una fase de ajuste tras el exceso de inventario de años anteriores. En las zonas *premium* los precios se mantienen elevados con leves incrementos, en áreas consolidadas se observan valores estables y en sectores emergentes persisten precios accesibles. La entrada de compradores extranjeros de gama media-alta y lujo ha permitido absorber gran parte del inventario disponible, fortaleciendo las perspectivas del segmento, aunque persiste el reto de monitorear la oferta futura y la evolución de las tasas de interés para evitar problemas de asequibilidad.
- Comercial.** El segmento inmobiliario comercial ha sido el más afectado tras la pandemia, especialmente el mercado de oficinas corporativas, que enfrenta altos niveles de vacancia derivados del teletrabajo, la reducción de espacios empresariales y la sobre construcción previa. Esta situación ha presionado los precios a la baja y ha llevado a promotores a frenar nuevos desarrollos, reorientando inversiones hacia otros segmentos con mayor demanda. No obstante, se observan señales incipientes de estabilización hacia 2025–2026, apoyadas en la recuperación económica gradual y el atractivo de Panamá para empresas multinacionales. En contraste, el subsegmento *retail* ha mostrado mayor resiliencia, beneficiado por el repunte del turismo y la normalización del consumo, aunque enfrenta desafíos estructurales asociados al comercio electrónico y a nuevos modelos de consumo que exigen mayor flexibilidad y valor experiencial.
- Industrial.** El segmento industrial y logístico se consolida como uno de los más sólidos del mercado inmobiliario panameño, respaldado por el rol estratégico del país como hub logístico regional. La demanda de bodegas, centros de distribución y espacios industriales ha crecido de forma sostenida, impulsada por la expansión del comercio electrónico, la logística internacional y la relocalización de operaciones regionales. Como resultado, la tasa de vacancia se mantiene en niveles bajos y se desarrollan nuevos parques logísticos bajo esquemas eficientes, incluyendo proyectos a medida para inquilinos ya comprometidos. Las perspectivas para 2025 son favorables, con un equilibrio saludable entre oferta y demanda y un entorno de inversión respaldado por infraestructura portuaria, conectividad y la posición estratégica de Panamá en el comercio global.

Conclusiones

El sector inmobiliario panameño mostró en 2024 un dinamismo ligeramente superior al del año previo y mantuvo esta tendencia de recuperación progresiva en 2025. El segmento residencial continúa siendo el pilar del mercado, impulsado por la demanda interna de vivienda asequible apoyada por programas de subsidio y por un creciente interés de compradores externos, mientras que el segmento industrial destaca por un crecimiento sólido asociado al rol logístico del país. En contraste, el segmento comercial permanece rezagado, aunque evidencia un proceso de ajuste que podría traducirse en una recuperación gradual a medida que se absorba el excedente de oficinas.

Pese a este escenario favorable, persisten retos que requieren atención para garantizar un crecimiento sostenible del sector. Resulta clave equilibrar la oferta de nuevos proyectos con la demanda efectiva, especialmente en el segmento de vivienda media-alta, y monitorear la evolución de las tasas de interés, dado su impacto directo sobre el acceso al crédito hipotecario. Asimismo, la atracción de inversión privada dependerá de mejoras en la eficiencia de trámites, mayor certeza jurídica y una coordinación público-privada efectiva, en un contexto macroeconómico favorable marcado por un crecimiento económico moderado, ingresos récord del Canal de Panamá y la resiliencia de sectores estratégicos, lo que refuerza el atractivo de Panamá como destino inmobiliario en el mediano plazo.

Análisis de la Empresa

Empresas Bern, es una empresa panameña constituida en 1978, especializada en construcción, bienes raíces, hotelería y turismo. Ha realizado más de 160 proyectos y entregado más de 9,800 unidades de viviendas. Empresas Bern y sus subsidiarias son empresas panameñas y operan en el territorio de Panamá. También cuenta con programas de sostenibilidad, cuidado del medio ambiente, educación y desarrollo social, tanto para empleados y colaboradores del grupo, como para la comunidad panameña.

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Berbel Investments Corp. ("La Emisora") es una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República de Panamá mediante la Escritura Pública No. 155675713 el 08 de febrero del 2019; esta sociedad fue constituida para actuar como la compañía Emisora del Programa Rotativo de Bonos Corporativos que será utilizado para financiar a empresas relacionadas, entre las cuales se encuentra Acqua Beach Corp. con su proyecto 'Royal Palm Beach'. Cabe resaltar que Acqua Beach Corp. es la única subsidiaria del Emisor a la fecha de análisis. El Emisor es una sociedad del Grupo de Empresas Bern y tiene como objetivo dedicarse a la actividad propia de un emisor de Bonos en y desde la República de Panamá. A la fecha del presente prospecto el Emisor no mantiene subsidiarias, sin embargo, forma parte del Grupo de Empresas Bern.

Acqua Beach Corp. fue constituida conforme a las leyes de la República de Panamá mediante la Escritura Pública No. 673833 el 01 de septiembre del 2009. Es una sociedad anónima creada para el desarrollo y la construcción de un proyecto residencial frente al mar llamado 'Royal Palm Beach', el cual cuenta con dos torres de 28 y 21 niveles, con un total de 281 unidades inmobiliarias. Su principal actividad consiste en la venta de unidades inmobiliarias, sin embargo, como giro de negocio alternativo, la Compañía puede optar por el modelo de arrendamiento de unidades inmobiliarias como forma de promover e incentivar la venta de sus propiedades.

Según el artículo séptimo del Pacto Social, la Junta Directiva de la compañía consistirá en no menos tres (3) miembros, sin embargo, no podrá exceder de siete (7); en donde estos serán elegidos por la Junta de Accionistas. A la fecha, el Directorio está conformado por tres (3) Directores, cuyos cargos son Director Presidente, Director Secretario y Director Tesorero.

Operaciones y Estrategias

A pesar de que Acqua Beach Corp. se constituyó en el año 2009, la compañía no inició operaciones hasta el 2016. Su principal actividad consiste en la venta de unidades inmobiliarias, sin embargo, como giro de negocio alternativo, la Compañía puede optar por el modelo de arrendamiento de unidades inmobiliarias como forma de promover e incentivar la venta de sus propiedades.

Se inició el desarrollo del proyecto el 3 de marzo del 2015 y se concluyó en el 2019. Este mantiene un valor comercial de PAB 43.8 millones, de acuerdo con el avalúo realizado por Panamericana de Avalúos, S.A. en noviembre del 2018. El proyecto se encuentra construido sobre un terreno de 9,500.00 m² de área, el cual cuenta con dos torres de apartamentos, que se comunican por el mismo ingreso y que cuentan con 281 apartamentos, estacionamientos y áreas sociales.

Royal Palm es uno de los proyectos de playa desarrollados por Empresas Bern, que se dedica a realizar proyectos inmobiliarios innovadores en zonas privilegiadas de Panamá. Cabe mencionar que la empresa Acqua Beach Corp. es propietaria del proyecto Royal Palm, y que utiliza al mismo como garantía de la emisión de las Series A y B del Programa Rotativo Bonos Corporativos, emitidos por Berbel Investments Corp.

Posición competitiva

El grupo de empresas Bern, es una empresa con más de 40 años de existencia y experiencia en el sector inmobiliario de Panamá, ha realizado más de 160 proyectos inmobiliarios y entregado más de 9,800 unidades de vivienda; esta se encuentra constantemente en el desarrollo de varios proyectos nuevos en toda Panamá, uno de ellos, Royal Palm, que se encuentra a 50 minutos de la Ciudad de Panamá, en la Playa Gorgona. El inmueble se encuentra ubicado estratégicamente dentro de Panamá Oeste, donde se reportan altas rentas promedio, y donde también el sector se presta para turismo, tanto nacional como internacional, abarcando así un amplio mercado.

El sector cuenta con presencia y consecuente competencia de otros desarrollos inmobiliarios, sin embargo, Empresas Bern cuenta con amplia experiencia, confianza, presencia en el mercado, ubicación geográfica dentro del sector, precio-calidad competitivo y amenidades de Royal Palm para hacer frente a esta competencia y sobresalir entre los proyectos del sector.

Análisis Financiero de Acqua Beach Corp.

Activos

Para diciembre de 2024, los activos de Acqua Beach Corp. totalizaron en PAB 18.2 millones, lo que representa una disminución anual de PAB 6.1 millones (-25.3%). Esto debido a una disminución en los activos no corrientes por PAB 5.9 millones (-24.8%), principalmente por la variación en el valor de las propiedades disponibles para la venta por PAB 6.2 millones (-29.1%) debido a que, durante el 2024, se vendieron cuarenta y cinco (45) unidades inmobiliarias de su inventario. Estas propiedades se registran al valor del costo y a la fecha de análisis cuentan con ciento trece (113) propiedades disponibles con una superficie total de 9,006.47 metros cuadrados. En adición a lo anterior, desde el 2021 no se registran construcciones en proceso, asimismo, los gastos pagados por anticipado presentaron una disminución de PAB 628.3 miles (-34.2%). Por último, el efectivo totalizó PAB 5,9 mil, lo que representó una disminución de PAB 194,5 mil (-97.1%). Esta variación se explicó principalmente por los pagos realizados a compañías relacionadas y accionistas, lo que generó un flujo de financiamiento negativo, a pesar de haberse registrado un flujo de operación positivo. En conjunto, la disminución del efectivo respondió a una decisión financiera favorable, orientada a priorizar el cumplimiento de obligaciones, sin que ello refleje debilidades en la generación operativa de recursos.

Entre los activos que mostraron un aumento anual se encuentran las cuentas por cobrar a relacionadas, las cuales representan un incremento de PAB 910.9 miles (+223.4%) y cabe destacar que, la mayor parte se mantiene distribuida en Berbel Investment Corp. (PAB 924.7 miles) y Casa del Mar Beach Corporation (PAB 209.9 miles). Otras cuentas por cobrar en la parte corriente crecieron en PAB 830.0 (+2.8%) respecto al período anterior, asimismo, la cuenta de otros activos en la parte no corriente tuvo un incremento de PAB 16.6 miles (+6.2%).

En cuanto a la composición del activo, el activo no corriente representa el 99.2% del total del activo y se compone principalmente de propiedades disponibles para la venta (82.7%), seguido por las cuentas por cobrar a relacionadas (7.2%) y gastos pagados por anticipado (6.6%); en menor proporción se encuentran la cuenta de otros activos (1.6%). Respecto a los activos corrientes, representan el 0.8% de los activos totales y se componen principalmente por el efectivo y equivalentes, arrendamientos por cobrar y cuentas por cobrar a clientes. Cabe destacar que la proporción de las cuentas del activo corriente y no corriente han mantenido un mismo nivel histórico respecto a sus niveles porcentuales comparados al total del activo.

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron PAB 14.8 millones, registrando una disminución de PAB 7.9 millones (-35.0%) respecto del período anterior. Esta variación se explicó principalmente por la reducción de los pasivos no corrientes en igual monto, asociada, en mayor medida, a la disminución de las cuentas por pagar a compañías relacionadas por PAB 4.7 millones (-99.9%). Cabe señalar que dichas cuentas por pagar corresponden actualmente únicamente a Gerpro S.A., mientras que en períodos anteriores se mantenían saldos significativos con Berbel Investment Corp., entidad que realizó la emisión de los Bonos Corporativos y cuyos recursos fueron utilizados para efectuar amortizaciones durante el período analizado.

Adicionalmente, se observó una reducción en los adelantos recibidos de clientes por PAB 2.5 millones (-23.1%), en otros pasivos por PAB 449.0 miles (-26.8%) y en las cuentas por pagar a accionistas por PAB 304.9 miles (-5.6%), lo que en conjunto contribuyó a una mejora en la estructura de pasivos y al fortalecimiento del perfil financiero de la compañía.

En cuanto a la estructura de los pasivos, este se compone principalmente de los adelantos recibidos de clientes (56.7%), seguido de las cuentas por pagar a accionistas (34.9%) y cuentas por pagar a relacionadas (0.09%). El 8.2% restante lo componen otros pasivos y cuentas por pagar a proveedores. La estructura del pasivo ha permanecido en niveles similares durante los últimos 3 períodos, con la excepción notable de una reducción en las cuentas por pagar a relacionadas, debido a las amortizaciones efectuadas en el programa de bonos. Esta medida contribuirá a disminuir los gastos por intereses.

Patrimonio

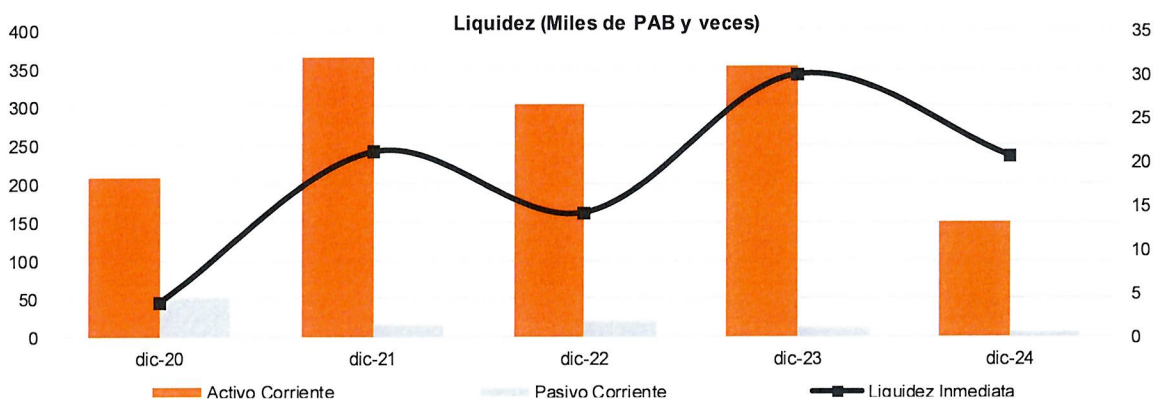
Para diciembre de 2024, Acqua Beach Corp. presentó un patrimonio de PAB 3.3 millones, lo que representa un incremento de PAB 1.8 millones (+116.6%) como resultado de la generación y retención de utilidades durante el periodo que ascienden a PAB 3.7 millones, una variación de PAB 1.8 millones (+102.0%). El capital en acciones se ha mantenido constante con un valor de PAB 5,000.00 en los últimos años. Es importante destacar que, debido al capital en acciones bajo que mantiene, el patrimonio depende en gran medida de los resultados generados. Este es el cuarto año consecutivo en el que el patrimonio se mantiene positivo, y se espera que continúe en niveles similares con una tendencia al alza. Además, la capacidad de generación de utilidades permitirá continuar con la amortización de los bonos, tal como se ha estado realizando durante el periodo.

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes de Acqua Beach Corp. totalizaron PAB 150.6 miles, lo que representó un decrecimiento anual de PAB 202.7 miles (-57.4%), explicado principalmente por la significativa variación en la cuenta de efectivo y equivalentes (-97.1%). Por su parte, los pasivos corrientes al periodo de análisis ascendieron a PAB 7.2 miles, registrando una reducción de PAB 4.4 miles (-38.1%). Cabe destacar que el pasivo corriente está compuesto únicamente por cuentas por pagar a proveedores.

Derivado de lo anterior, el capital de trabajo² del periodo totalizó en PAB 143.3 miles, ubicándose por debajo del nivel observado en el año anterior (diciembre 2023: PAB 341.6 miles). Esta reducción responde principalmente a la disminución del efectivo, asociada a decisiones financieras orientadas al pago de obligaciones, más que a un deterioro en la gestión operativa o a presiones de corto plazo. En este sentido, si bien el capital de trabajo es menor, la compañía mantiene una posición holgada para atender sus compromisos corrientes, considerando el bajo nivel de pasivos de corto plazo. Por su parte, el indicador de liquidez inmediata se situó en 20.67 veces, inferior al registrado en diciembre de 2023 (30.03 veces), aunque continúa reflejando una sólida capacidad de cobertura de las obligaciones inmediatas, consistente con una adecuada gestión de liquidez.

Estos indicadores se consideran holgados, por lo que la empresa no tendrá problemas para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Por último, cabe destacar que en el año 2018 se tenían pasivos corrientes por un valor de PAB 27.83 millones, producto del vencimiento de un préstamo bancario; sin embargo, esta deuda fue restructurada con la emisión de los bonos y se mantuvo una deuda con la empresa relacionada Berbel Investments Corp. que funcionaba como emisora de Acqua Beach Corp.



Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

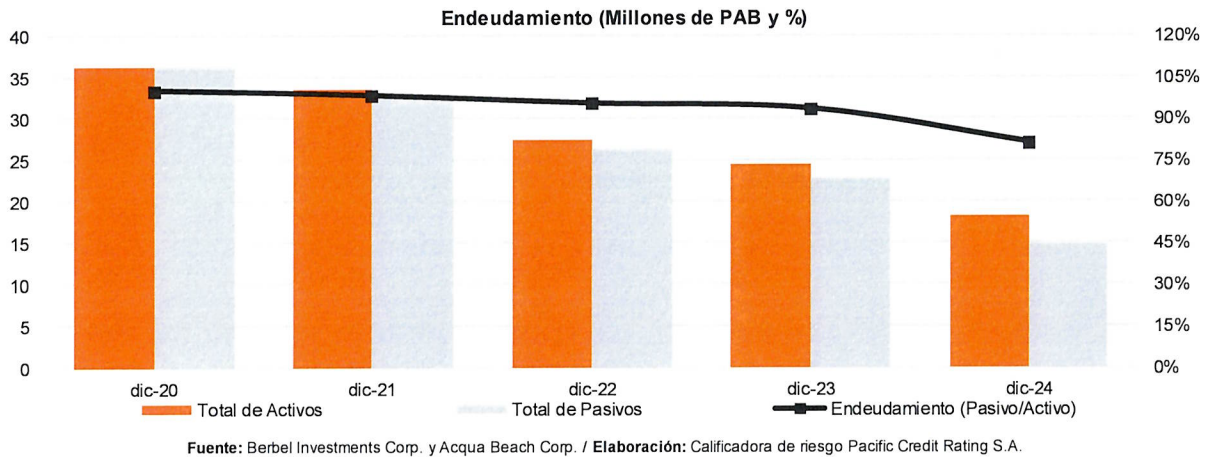
Endeudamiento

Para diciembre de 2024, Acqua Beach Corp. tiene activos por PAB 18.2 millones, siendo su principal componente las propiedades disponibles para la venta. Por su parte, tiene pasivos por PAB 14.8 millones, siendo en su mayoría los adelantos recibidos de clientes y un préstamo que mantiene con Berbel Investment Corp. que es la compañía relacionada creada para realizar la emisión de Bonos Corporativos utilizada para cancelar el préstamo bancario que mantenían con Global Bank Corporation. De esta forma, el patrimonio totaliza PAB 3.3 millones, sin embargo, debido a las continuas amortizaciones que se han realizado, se espera que mantenga niveles similares con el tiempo.

El endeudamiento patrimonial³ se situó en 4.4 veces, lo que representa una mejora significativa con respecto al periodo anterior (diciembre 2023: 14.6 veces). En ejercicios previos, este indicador se mantuvo en niveles elevados debido al giro del negocio, situación común en proyectos de construcción, donde el apalancamiento inicial suele ser alto. En el caso de Acqua Beach Corp., durante el periodo analizado se priorizó la amortización de la deuda asociada a la emisión de bonos, lo que permitió reducir el nivel de endeudamiento y, a su vez, disminuir los gastos financieros. Cabe señalar que en el año 2020 el indicador presentó valores negativos como consecuencia de un patrimonio deficitario producto de pérdidas acumuladas, razón por la cual los indicadores correspondientes a ese periodo no resultan comparables con los ejercicios posteriores en los que el patrimonio se ha normalizado.

Por su parte, la razón de endeudamiento (pasivo/activo) se sitúa en 81.4% e históricamente se ha mantenido en niveles similares, lo que significa que se ha financiado principalmente de terceros para llevar a cabo sus operaciones. Sin embargo, es importante considerar que el 34.9% de las obligaciones se mantienen con accionistas por lo que, en caso de que se consideraran como parte del patrimonio, el endeudamiento se ubicaría aproximadamente en 76%.

² Activos Corrientes – Pasivos Corrientes
³ Pasivos/Patrimonio

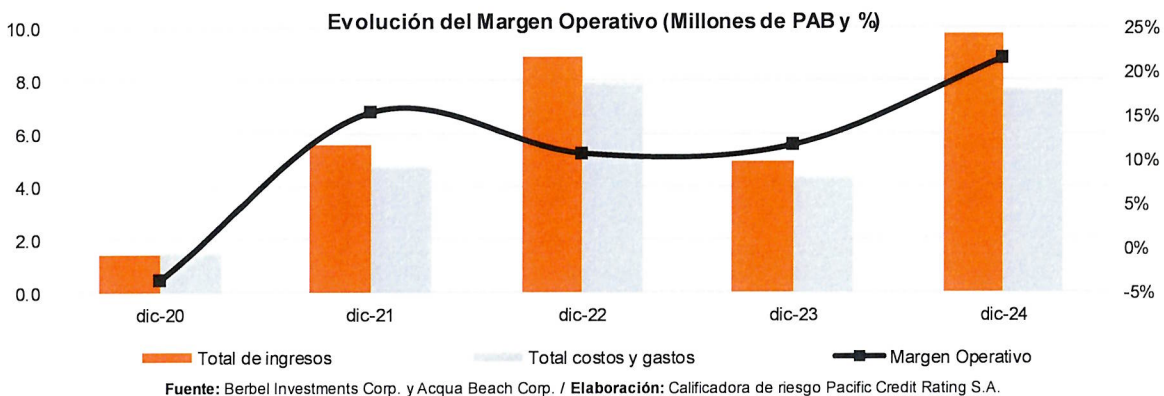


Resultados Financieros de Acqua Beach Corp.

Al periodo de análisis, los ingresos totales de Acqua Beach Corp. se ubicaron en PAB 9.1 millones, reflejando así un significativo incremento de PAB 5.0 millones (+124.1%) con respecto al periodo anterior. Lo anterior como resultado de mayores ingresos por la venta de apartamentos que se ve reflejado principalmente por una disminución de las propiedades disponibles para la venta en el activo no corriente (PAB -6.2 millones). En contraste, los ingresos por arrendamientos presentaron una disminución de PAB 229.1 miles (-29.6%). En cuanto a la composición de los ingresos, los ingresos por venta de propiedades representan el 93.6%, seguido de ingresos por arrendamientos con el 5.6% y otros ingresos con una participación de 0.8%, cuenta en la que se incluyen los ingresos por incumplimientos de contratos de compraventa de clientes.

Los costos y gastos totalizaron PAB 7.6 millones, mostrando un incremento importante respecto al año anterior de PAB 3.3 millones (+75.8%) como consecuencia del incremento en los costos operativos que totalizan PAB 6.2 millones, lo que representa una variación de PAB 3.3 millones (+116.0%). Es importante destacar que el incremento de los ingresos está proporcionalmente relacionada al aumento de los egresos. Los gastos generales y administrativos totalizaron PAB 1.3 millones presentando una disminución de PAB 64.4 miles (-4.4%) como consecuencia de una reducción en los gastos por mantenimiento y reparación por PAB 191.8 miles (-74.0%) así como en los gastos de equipamiento por PAB 77.4 miles (-99.6%). En cuanto a la composición de los costos y gastos, los costos operativos son los más representativos con el 81.9%, seguido de las comisiones externas (6.8%), comisiones internas (4.0%) y gastos legales (1.5%). El restante se divide principalmente en honorarios profesionales, cuota de mantenimiento, impuestos, servicios administrativos, y reparación y mantenimiento. Respecto al periodo anterior, la relevancia y composición de los gastos y costos se ha mantenido similar al periodo de análisis.

Durante el año 2020, los ingresos se vieron afectados debido a los cierres del país provocados por la pandemia Covid-19, dando indicios de mejora durante el 2021 que finalmente se traducen en una recuperación significativa durante el 2022. Por otra parte, durante el periodo analizado (diciembre 2024) se observó una recuperación significativa en las ventas después de haber sufrido una caída notable en el año anterior. Esto repercutió en una mejora significativa de su margen operativo, alcanzando un 21.5% a la fecha de corte, cuando el anterior año se ubicó en un 11.7%. Esto se traduce en una mayor eficiencia con respecto a la gestión de sus recursos, lo que significa mayores márgenes financieros.



Rentabilidad

Acqua Beach Corp. registró un incremento significativo en sus ingresos, los cuales totalizaron PAB 9.7 millones durante el periodo analizado, lo que representó una variación de PAB 4.8 millones (+97.9%), explicada por el aumento en las ventas de bienes realizadas. De igual forma, los costos y gastos ascen dieron a PAB 7.6 millones, reflejando un incremento de PAB 3.3 millones (+75.8%), asociado principalmente al mayor nivel de costos operativos. No obstante, este efecto fue parcialmente compensado por la disminución de los gastos generales y administrativos, lo que, tras considerar impuestos por PAB 228.3 miles, permitió registrar una utilidad neta positiva por cuarto periodo consecutivo, por un monto de PAB 1.8 millones, superior a la obtenida en el periodo anterior (diciembre 2023: PAB 1.4 millones).

En adición a lo anterior, los activos presentan una disminución de PAB 6.1 millones (-25.3%) producto de las ventas de propiedades realizadas, por lo que, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se sitúa en 10.26%, lo que representa una mejora significativa con respecto al periodo anterior (1.84%), esto principalmente por el aumento importante de la utilidad neta.

Por su parte, el patrimonio presenta un incremento de PAB 1.8 millones (+116.6%) producto de la generación y retención de utilidades, de esta forma, el mayor incremento proporcional en el patrimonio con respecto a las utilidades provocó que el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se situara en 55.3%, por encima de lo presentado el periodo anterior (diciembre 2023: 28.7%). Es importante considerar que, el indicador ROA en periodos anteriores no se considera comparable debido a que se encontraban en valores negativos mientras que el ROE es positivo debido a la ley de signos por contar con patrimonio negativo; sin embargo, se observa tendencias positivas en la generación de resultados que benefician a sus indicadores de rentabilidad.

Análisis Financiero de Berbel Investments Corp.

Para diciembre de 2024, los ingresos por actividades ordinarias de Berbel Investment Corp. se ubicaron en PAB 81.7 miles, presentando un incremento interanual de PAB 19.7 miles (+31.9%), estos ingresos pertenecen a los intereses sobre depósitos en fideicomisos, siendo el único ingreso para la empresa. De la misma manera, los gastos financieros tuvieron una disminución de PAB 375.0 miles (-24.9%) respecto al periodo anterior, esto producto de una reducción por las amortizaciones que se han realizado

al programa de bonos, a pesar del continuo incremento en las tasas de interés. Por su parte, los gastos generales totalizan PAB 53.7 miles, lo que representa un incremento de PAB 5.8 miles (+12.3%) producto de un incremento en los gastos por honorarios profesionales e impuestos.

Derivado de lo anterior, Berbel Investment Corp. presentó una pérdida neta por PAB 1.1 millones, siendo mejor a la reflejada en el período anterior (diciembre 2023: PAB 1.4 millones), producto de la disminución en los gastos financieros con las amortizaciones realizadas al programa. Como resultado de las pérdidas del período en adición a una disminución en los activos (-69.7%) por la variación en los depósitos en fideicomiso (-51.0%), se registró un indicador negativo ROA de -36.8%, siendo inferior al período anterior (diciembre 2023: -15.1%). Mientras que el patrimonio negativo se sitúa en PAB -8.6 millones y las pérdidas en el período muestran un ROE positivo de 12.7%, el ROE no se considera comparable con períodos anteriores (diciembre 2023: 19.7%), ya que tanto el patrimonio como la pérdida neta son negativos.

Cabe destacar que Berbel Investment Corp. fue constituida con el propósito exclusivo de actuar como emisora del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, destinado a financiar a empresas relacionadas del Grupo de Empresas Bern, entre las cuales Acqua Beach Corp. es la única subsidiaria y principal beneficiaria a la fecha de análisis, a través del proyecto inmobiliario Royal Palm Beach. En este sentido, la Emisora no cuenta con operación propia ni generación de flujos operativos independientes, por lo que el repago de capital e intereses de los Bonos depende directamente del desempeño financiero y operativo de Acqua Beach Corp., así como de los flujos provenientes de los contratos de venta del proyecto, los cuales se encuentran respaldados por un fideicomiso de garantía, esquemas de amortización escalonada y mecanismos de redención anticipada obligatoria vinculados al flujo de caja libre. En consecuencia, el análisis de riesgo y capacidad de pago del instrumento se centra en la beneficiaria final del programa, sin que ello haya impedido que, a la fecha de análisis, Berbel Investment Corp. haya cumplido oportunamente con las obligaciones asociadas a la emisión, sin registrar inconvenientes.

Instrumento Calificado

Principales términos y condiciones de la emisión

| Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Corporativos | |
|---|--|
| Emisor: | Berbel Investments Corp. |
| Instrumento: | Programa Rotativo de Bonos Corporativos |
| Monto autorizado: | USD 100,000,000 |
| Moneda: | Dólares de Estados Unidos de América (USD) |
| Series: | En tantas series como determine el Emisor, las cuales podrán estar garantizadas o no garantizadas. El Emisor emitirá las Series A y B del Programa Rotativo de Bonos Corporativos. El Emisor, adicionalmente, podrá emitir Series Subsiguientes. |
| Forma y denominación de los bonos: | Los Bonos serán emitidos de forma rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (USD 1,000.00) o sus múltiplos. |
| Plazo de la emisión: | El Programa Rotativo de Bonos Corporativos y sus Series tendrán un plazo de vigencia definido; el cual no podrá ser mayor a diez (10) años. |
| Fecha de vencimiento: | Series A y B: La fecha de vencimiento de los Bonos de la Serie A, será aquella fecha en que se cumpla el séptimo aniversario contado a partir de su fecha de liquidación. La fecha de vencimiento de los Bonos de la Serie B, será aquella fecha en que se cumpla el séptimo aniversario contado a partir de su fecha de liquidación. Series Subsiguientes: La fecha de vencimiento de cada una de las Series Subsiguientes a ser emitidas, será determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. |
| Tasa de interés: | Series A y B: La tasa de interés de la Serie A, devengados sobre saldo insoluto a capital de los Bonos de la Serie, será variable de Libor tres (3) meses más 3 %; sujeto a un mínimo de 6.50% hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla. La tasa de interés de la Serie B, devengados sobre saldo insoluto a capital de los Bonos de la Serie, será variable de Libor tres (3) meses más 3 % sujeto a un mínimo de 7 % hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla. Series Subsiguientes: La tasa de interés de cada una de las Series Subsiguientes a ser emitidas, será determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. Donde la tasa de interés podrá ser fija o variable o una combinación de ambas. *En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia no pudiese determinar la tasa LIBOR, ya sea por su indisponibilidad o porque la misma tasa de referencia cese de existir, entonces el Agente de Pago, Registro y Transferencia utilizará la Tasa de Interés Alterna, en vez de la tasa LIBOR, como base para la determinación de la tasa de interés de los Bonos de la Serie A y de la Serie B. Series A y B: Los intereses de la Serie A serán pagados semestralmente en cada fecha de pago de los Bonos Serie A y B de cada año hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla. Los intereses de los Bonos de la Serie B serán pagados semestralmente en cada fecha de pago de los Bonos Serie A y B de cada año hasta su fecha de vencimiento o su fecha de redención anticipada, de haberla. |
| Pago de intereses: | Series Subsiguientes: La fecha de pago de intereses los Bonos de las Series Subsiguientes, devengados sobre saldo insoluto a capital de cada uno de los Bonos a ser emitidos y el período de interés serán determinados por el Emisor y comunicados a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. Mientras los Bonos estén representados por Bonos Globales, los intereses serán pagados a través de las facilidades de LatinClear y de acuerdo con su reglamento vigente. Series A y B: El capital de la Serie A será pagado anualmente en la última fecha de pago de los Bonos Serie A y B de cada año, el cual será escalonado, según se detalla en el Prospecto Informativo, de acuerdo a la siguiente estructura de amortización, (i) del primer año, contado a partir de la fecha de liquidación de los Bonos de la Serie A, hasta el sexto año de vigencia de los Bonos de la Serie A, contado a partir de la fecha de liquidación de los Bonos de la Serie A, se pagará a razón de 7 % por año, y (ii) una vez cumplido el sexto aniversario de vigencia de los Bonos de la Serie A, contado a partir de la fecha de liquidación de los Bonos de la Serie A, es decir, durante el séptimo año de vigencia de los Bonos de la Serie A, se pagará el saldo remanente. El capital de los Bonos de la Serie B será pagado a su vencimiento. Series Subsiguiente: Para cada una de las Series Subsiguientes, el cronograma de amortización (de haberlo), será determinado por el Emisor y comunicado a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. |
| Pago de capital: | |

Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Corporativos

| | |
|---|--|
| Redención Anticipada: | Serías A y B: Las Series A y B deberán ser redimidas anticipadamente sin penalidad de manera obligatoria por el Emisor, anualmente los días 20 de junio de cada año, por un monto equivalente al 100 % del Flujo de Caja Libre, monto del cual el 50 % se deberá destinar para redimir anticipadamente los Bonos de la Serie A emitidos y en circulación y el otro 50% se deberá destinar para redimir los Bonos de la Serie B emitidos y en circulación. Adicionalmente, el Emisor, a su discreción, podrá redimir anticipadamente, sin penalidad, ya sea de manera parcial o total, los Bonos de las Series A y B, emitidos y en circulación en cualquier momento que estime conveniente, por motivo de venta y cancelación de las Fincas de Royal Palm. |
| Fuente de pago: | Serías Subsiguientes: Los términos particulares de la redención anticipada (incluyendo, entre otros, si tendrán o no penalidades por redención anticipada) será determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. El repago de capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales de las Empresas Relacionadas del Emisor y de los pagos conforme los contratos de venta suscritos por las Empresas Relacionadas. No se constituirá un fondo de redención. Serías A y B: Las Series A y B serán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía, el cual garantizará única y exclusivamente las Series A y B, el cual será constituido por el Emisor y por el Garante de los Bonos de las Series A y B, conjuntamente en calidad de Fideicomitentes del Fideicomiso de Garantía de los Bonos Serie A y Serie B, en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión, y el cual contendrá los siguientes bienes y derechos, entre otros: (a) Aporte(s) inicial(es) por la suma de USD 1,000.00; (b) Los derechos dimanantes de la primera hipoteca y anticresis sobre ciertas fincas de propiedad del Garante de los Bonos de las Series A y B que conforman el edificio de apartamentos denominado Royal Palm; (c) Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario del Fideicomiso, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de las Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100 % del monto de las Series A y B; (d) Cesión irrevocable e incondicional de los Pagos provenientes de los Contratos de Venta de las Fincas de Royal Palm; (e) Los pagos que haga el Garante de los Bonos de las Series A y B, al Fiduciario del Fideicomiso en virtud de la fianza solidaria otorgada por el Garante a favor del Fiduciario, a título fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de las Series A y B a fin de garantizar el fiel y exacto cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones, tanto principales como accesorias; (f) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al Fiduciario del Fideicomiso, para que queden sujetos al Fideicomiso de las Series A y B. |
| Garantías: | Serías Subsiguientes Garantizadas: Cada Serie Subsiguiente, será determinado por el Emisor, según sus necesidades y las condiciones del mercado. La información sobre las características, respaldo y garantías de las Series Subsiguientes Garantizadas será remitida por el Emisor a la SMV con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por la SMV. Luego de contar con la respectiva aprobación y autorización el Emisor podrá ofertar la Serie Subsiguiente Garantizada respectiva. Para las Series Subsiguientes Garantizadas Emisor comunicará a la SMV y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de la respectiva Serie. Programa: Los fondos netos recaudados por la Emisión podrán ser utilizados para el refinanciamiento de obligaciones de las Empresas Relacionadas al Emisor, así como para capital de trabajo del Emisor y/o Empresas Relacionadas y en general para otorgar facilidades de crédito a Empresas Relacionadas. Serías A y B: En caso se coloquen las Series A y B de la Emisión en su totalidad, el Emisor recibirá, neto de comisiones y gastos, un monto aproximado de USD 28,303,618. Esta suma se utilizará para la consolidación de pasivos de construcción del Proyecto Royal Palm Beach, ubicado en Nueva Gorgona; específicamente para cancelar la facilidad crediticia de construcción local (interino de construcción) que Acqua Beach, Corp. mantiene con Global Bank Corporation, cuyo saldo al 17 de septiembre de 2019 es la suma de USD 24,293,386.53. |
| Uso de los fondos: | Global Bank Corporation ("Global Bank") |
| Estructurador y Agente de Pago: | Global Valores, S.A. ("Global Valores") |
| Casa de valores y puesto de bolsa: | Global Financial Funds Corp. ("Global Financial Funds Corp.") |
| Fiduciario: | Central Latinoamericana de Valores, S.A. |
| Central de custodia: | |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / **Elaboración:** Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Mediante Resolución No. 510-19 de 18 de noviembre de 2019, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, se autoriza a Berbel Investments Corp. ofrecer mediante Oferta Pública, Bonos Corporativos por un valor nominal total hasta PAB 100,000,000.00. Los bonos serán emitidos en forma rotativa, nominativas y registrada, sin cupones en denominaciones de mil dólares (USD 1,000.00) o sus múltiplos con fecha de vencimiento o redención anticipada. Igualmente, podrán ser redimidos por el emisor, a su discreción de formas total o parcial, a partir del sexto año después de la fecha de emisión y en cualquier día de pago posterior a dicha primera fecha de redención. Al 31 de diciembre de 2024, los bonos por pagar, según la fecha de emisión, se presentan de la siguiente manera:

| Bonos Corporativos - diciembre 2024 | | | | | |
|-------------------------------------|------------------|---------|------------------|----------------------|-----------------------|
| Tipo de Papel | Fecha de Emisión | Serie | Tasas de Interés | Fecha de Vencimiento | Monto |
| Bonos Corporativos | 29/11/2019 | Serie A | 7.35% | 29/11/2026 | USD 2,675,000 |
| Bonos Corporativos | 29/11/2019 | Serie B | 7.35% | 29/11/2026 | USD 8,075,000 |
| Total | | | | | USD 10,750,000 |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / **Elaboración:** Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las garantías vigentes, considerando que el monto en circulación emitido es de PAB 10.75 millones y se ha venido reduciendo, las garantías se consideran holgadas por superar ampliamente el valor de uno (1) con respecto al monto pendiente de pago. La hipoteca que incluye una cantidad de 155 fincas posee una cobertura adecuada de 2.87 sobre el monto en circulación, mientras que tipos de garantía como cuentas de ahorro, cuentas corrientes, plazo fijo e interés por cobrar cubren un 0.20. Por último, el total de los tipos de garantías y la hipoteca totalizan una cobertura de 3.07 veces. A continuación, se detallan las garantías vigentes y sus porcentajes de cobertura:

| Garantías | | | |
|---------------------------------------|-------------|---|-----------|
| Garantía | Monto (USD) | Condición | Cobertura |
| Hipotecas (fincas varias); 155 fincas | 30,876,500 | El valor mínimo del avalúo de las fincas en el Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, debe ser al menos 120 % del | 287% |

| Garantías | | | | |
|---|-------------------|---|-------------|--|
| Garantía | Monto (USD) | Condición | Cobertura | |
| | | saldo insoluto a capital de los Bonos de las Series A y B emitidos y en circulación. | | |
| Tipos de garantía: | | | | |
| - Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B | | | | |
| - Cuenta de Reserva del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B | 2,117,060 | | 20% | |
| - Cuenta Corriente y de depósitos a plazo del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B | | | | |
| - Intereses por cobrar | | | | |
| TOTAL | 32,993,560 | | 307% | |
| Pólizas de seguro | 32,038,664 | Mantener las Fincas de Royal Palm aseguradas con pólizas de incendio aceptables y cedidas al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de las Series A y B, por al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras existentes sobre dichas Fincas de Royal Palm y que no será inferior al 100% del monto de las Series A y B. | 165% | |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

Proyecciones Financieras

Berbel Investments Corp. realizó proyecciones financieras para el período comprendido entre el 2023 y el 2027. El flujo proveniente de las ventas de las unidades inmuebles del proyecto Royal Palm del cual Acqua Beach Corp. es promotora, serán destinados para cumplir con las obligaciones financieras derivadas de la emisión de las Series A y B del Programa Rotativo de Bonos Corporativos por parte de Berbel Investments Corp. que funge como vehículo financiero.

Como resultado de la alza en los intereses de los bonos por el incremento de las tasas de interés, se ha cambiado la estrategia y se espera realizar redenciones anticipada con el objetivo de pagar el 100% de la emisión en el año 2025. Para esto se han ofrecido descuentos a clientes por pronto pago y ventas al contado con descuento, así como la renegociación de algunas tasas de financiamiento a clientes. En caso de lograr saldar al mínimo la deuda para el año 2025, se planea utilizar el depósito a plazo fijo para terminar de amortizarla durante el período. En las proyecciones, se observa que los ingresos serán cedidos por Acqua Beach Corp. por la venta de inmuebles y cobros por los bonos que se cedieron con anterioridad. Adicionalmente, se espera utilizar el flujo de caja libre que genere la empresa relacionada de los bonos para pagar la emisión, lo que se registra como arrendamientos. Debido a que Berbel Investments Corp. no cuenta con operaciones propias, todos los flujos cedidos por Acqua Beach Corp. se consideran parte de sus ingresos operativos. Para completar el pago de la emisión, se realizará un préstamo con la empresa relacionada en el año 2025, por lo que esta deberá ser capaz de generar efectivo de sus operaciones y así realizar el pago completo de la emisión. A continuación, se observan las proyecciones realizadas por Berbel Investments Corp. para los próximos cinco (5) años:

| Balances proyectados (2023-2027) | | | | | | |
|--|------------------|--------------------|--------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Detalle | 2022 R | 2023 P | 2024 P | 2025 P | 2026 P | 2027 P |
| Ingresos | | | | | | |
| Ingresos cedidos por venta de inmuebles | - | 5,388,500 | 3,885,000 | - | - | - |
| Arrendamientos | - | 819,317 | 584,275 | 606,727 | 140,454 | 130,622 |
| Serie A | - | 760,517 | 480,591 | 455,701 | - | - |
| Serie B | - | 58,800 | 103,684 | 151,026 | 140,454 | 130,622 |
| Cobros a relacionada | 7,668,776 | 2,641,216 | 6,806,272 | 891,057 | | |
| Intereses sobre depósitos en fideicomiso | 42,888 | 48,250 | 48,250 | 48,250 | 48,250 | 48,250 |
| Total Ingresos | 7,711,664 | 8,897,283 | 11,323,797 | 1,546,034 | 188,704 | 178,872 |
| Egresos | | | | | | |
| Costos de inmuebles | - | (3,701,990) | (2,602,248) | - | - | - |
| Gastos generales y administrativos | (81,741) | (693,654) | (584,165) | (165,666) | (96,280) | (81,069) |
| Honorarios profesionales | (51,037) | (11,001) | (30,851) | (30,851) | (30,851) | (30,851) |
| Impuestos | (7,356) | (46,300) | (46,300) | (46,300) | (11,800) | (11,800) |
| Comisiones por venta de inmuebles | | (456,695) | (388,500) | - | - | - |
| Reparación y mantenimiento | | (20,000) | (10,000) | (10,000) | (10,000) | (10,000) |
| Honorarios profesionales | | (9,000) | (9,000) | (9,000) | (9,000) | (9,000) |
| Cuotas de mantenimiento | | (92,847) | (55,708) | (37,139) | (18,569) | (9,285) |
| Seguros | | (26,618) | (19,964) | (13,309) | (6,655) | (3,327) |
| Otros gastos | (3,348) | (31,193) | (23,843) | (19,067) | (9,405) | (6,806) |
| Total Egresos | (61,741) | (4,395,644) | (3,186,413) | (165,666) | (96,280) | (81,069) |
| Flujo operativo (EBITDA) | 7,649,923 | 4,501,640 | 8,137,383 | 1,380,368 | 92,425 | 97,803 |
| Préstamo (amortización) con relacionada | | | | 6,130,660 | (35,868) | (41,828) |
| Costos financieros | (1,578,848) | (1,537,059) | (1,084,469) | (457,581) | (18,500) | (13,500) |

| Balances proyectados (2023-2027) | | | | | | |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| Detalle | 2022 R | 2023 P | 2024 P | 2025 P | 2026 P | 2027 P |
| Intereses Serie A | | (600,740) | (335,085) | (66,323) | - | - |
| Intereses Serie B | | (877,819) | (695,884) | (342,758) | - | - |
| Otros gastos financieros | | (58,500) | (53,500) | (48,500) | (18,500) | (13,500) |
| Impuesto sobre la renta | - | (32,336) | (24,664) | (3,173) | (7,392) | (8,430) |
| Amortizaciones bonos | (5,730,000) | (3,680,000) | (6,980,000) | (8,650,000) | | |
| Flujo de financiamiento | (7,308,848) | (5,249,396) | (8,089,133) | (2,980,094) | (61,761) | (63,759) |
| Flujo de caja | 341,075 | (747,756) | 48,250 | (1,599,726) | 30,664 | 34,045 |
| Saldo inicial | 2,531,144 | 2,872,219 | 2,124,463 | 2,172,713 | 572,987 | 603,651 |
| Saldo Final | 2,872,219 | 2,124,463 | 2,172,713 | 572,987 | 603,651 | 637,696 |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / **Elaboración:** Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a los indicadores de cobertura, debido a que Berbel Investments Corp. es únicamente un vehículo financiero, sus ingresos corresponden a flujos cedidos por la empresa relacionada, Acqua Beach Corp., por la venta de inmuebles. Durante el 2022 se realizaron cobros a la compañía relacionada que sirvieron para amortizar una parte considerable del programa de bonos y cumplir con los gastos por intereses, razón por la que el indicador de EBITDA sobre el servicio de deuda presentó un valor ajustado a uno (1). Este indicador será más ajustado en próximos periodos con un promedio de 0.67 entre el 2023 y 2025, por lo que, se utilizará el saldo acumulado y se necesitará de flujo de financiamiento adicional para realizar la redención completa del programa de bonos a través de un préstamo con la empresa relacionada en el 2025. De esta forma, se proyecta que para el 2026 ya no se tengan obligaciones por el programa de bonos y se mantengan únicamente con la empresa relacionada, por lo que, los indicadores de cobertura serán holgados.

Adicionalmente, se observa que, con la amortización de bonos, los gastos financieros se irán reduciendo, por lo que, la cobertura sobre los gastos financieros será más holgada. Por último, el flujo de caja acumulado disponible para cubrir el servicio de deuda se mantiene ajustado en los periodos proyectados, sin embargo, esto se debe a que se realizarán amortizaciones de forma continua, utilizando el flujo de caja libre disponible en todo momento hasta cubrir por completo la emisión. Por lo que, con los futuros pagos de la deuda, se debe continuar evaluando la capacidad de la empresa beneficiaria, Acqua Beach Corp., para generar efectivo por sus operaciones y realizar las amortizaciones de acuerdo con lo proyectado, de manera que Berbel Investments Corp. siga recibiendo flujos en todo momento disminuyendo el riesgo de impago.

| Indicadores proyectados (2023 – 2027) | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|--------|
| Indicadores | 2022 R | 2023 P | 2024 P | 2025 P | 2026 P | 2027 P |
| EBITDA | 7,649,923 | 4,501,640 | 8,137,383 | 1,380,368 | 92,425 | 97,803 |
| Gastos financieros | 1,578,848 | 1,537,059 | 1,084,469 | 457,581 | 18,500 | 13,500 |
| Servicio de deuda | 7,308,848 | 5,217,059 | 8,064,469 | 9,107,581 | 18,500 | 13,500 |
| EBITDA/Gastos financieros (veces) | 4.85 | 2.93 | 7.50 | 3.02 | 5.00 | 7.24 |
| EBITDA/Servicio de deuda (veces) | 1.05 | 0.86 | 1.01 | 0.15 | 5.00 | 7.24 |
| Flujo de caja acumulado/Gastos financieros (veces) | 2.82 | 1.68 | 1.52 | 1.12 | 1.13 | 1.14 |
| Flujo de caja acumulado/Servicio de deuda (veces) | 1.39 | 1.17 | 1.11 | 1.02 | 1.02 | 1.02 |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / **Elaboración:** Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

A manera de conclusión, la estrategia de la empresa es utilizar todo el flujo de caja libre que se genere por la empresa beneficiaria, Acqua Beach Corp., para amortizar el programa de bonos, reduciendo así los gastos por intereses que se incrementaron por el alza en las tasas. Se espera que las redenciones anticipadas continúen para terminar el pago durante el año 2025, antes de su fecha de vencimiento en el 2026.

Hasta diciembre de 2024, el flujo de EBITDA alcanza un saldo total de PAB 2.0 millones y está proyectado cerrar con un saldo de PAB 8.1 millones, lo que quiere decir que se cumplió en un 25.8% con respecto a previsto. Los gastos financieros registraron un sobre cumplimiento del 104.4%, alcanzando un saldo de PAB 1.1 millones. El servicio de la deuda alcanza un saldo de PAB 7.1 millones y registra un cumplimiento del 89.2%. En cuanto, a la cobertura de Ebitda sobre Gastos financieros alcanzó una razón de 1.8 veces, cuando se proyectaba cerrar con una cobertura de 7.5 veces. En cuanto a la cobertura de servicio de la deuda, exhibe una razón de 0.2 veces y se proyectaba cerrar con una cobertura de 1.0 veces. Sin embargo, la entidad cierra con una cobertura de su flujo de caja acumulado sobre gastos financieros de 1.8 veces y está proyectado cerrar con 1.5 veces. Mientras que, la cobertura del flujo con respecto al servicio de deuda cierra en 0.2 veces y esta ba proyectado cerrar en 1.1 veces. Es importante mencionar que, la entidad está constantemente amortizando los bonos y no ha incumplido con sus obligaciones a la fecha de análisis.

Metodología utilizada

- La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) con fecha 09 de noviembre de 2017 y la Metodología de calificación de riesgo de bonos, bonos convertibles y de acciones de proyectos y de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa con fecha 09 de diciembre 2018.

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2024 y al 30 de junio de 2025.
- Riesgo de liquidez y solvencia:** Proyecciones financieras hasta el año 2027.
- Otra información del Emisor.

Anexos

| Acqua Beach Corp. | | | | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Balance General (Miles PAB) | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| ACTIVOS | | | | | |
| Activos Corrientes | | | | | |
| Efectivo y equivalente de efectivo | 121.6 | 256.7 | 208.7 | 200.5 | 5.9 |
| Arrendamientos por cobrar | 67.8 | 44.4 | 56.2 | 123.7 | 114.7 |
| Cuentas por cobrar, otras | 17.8 | 63.9 | 37.9 | 29.2 | 30.0 |
| Cuentas por cobrar, P.H. Royal Palm | - | - | - | - | - |
| <i>Total de activos corrientes</i> | <i>207.3</i> | <i>365.0</i> | <i>302.9</i> | <i>353.4</i> | <i>150.7</i> |
| Activos No Corrientes | | | | | |
| Propiedades disponibles para la venta | 33,832.4 | 30,232.1 | 24,436.2 | 21,534.5 | 15,265.3 |
| Activo fijo, neto | 7.7 | 4.7 | 1.8 | - | - |
| Terreno | - | - | - | - | - |
| Construcciones en proceso | - | 251.1 | - | - | - |
| Gastos pagados por anticipado | 1,965.2 | 2,378.8 | 2,292.3 | 1,839.5 | 1,211.1 |
| Cuentas por cobrar, accionistas | - | - | - | - | - |
| Otros activos | 207.0 | 210.1 | 333.3 | 269.8 | 286.5 |
| <i>Total de activos no corrientes</i> | <i>36,085.0</i> | <i>33,109.2</i> | <i>27,150.3</i> | <i>24,051.5</i> | <i>18,081.6</i> |
| Total de Activos | 36,292.2 | 33,474.3 | 27,453.2 | 24,405.0 | 18,232.3 |
| PASIVOS | | | | | |
| Pasivos Corrientes | | | | | |
| Cuentas por pagar, proveedores | 52.6 | 17.3 | 21.3 | 11.8 | 7.3 |
| Préstamos por pagar (corriente) | - | - | - | - | - |
| <i>Total de pasivos corrientes</i> | <i>52.6</i> | <i>17.3</i> | <i>21.3</i> | <i>11.8</i> | <i>7.3</i> |
| Pasivos No Corrientes | | | | | |
| Préstamos por pagar (no corriente) | - | - | - | - | - |
| Cuentas por pagar, relacionadas | 22,036.2 | 17,125.3 | 9,474.9 | 4,708.8 | 6.4 |
| Adelantos recibidos de clientes | 8,431.2 | 9,670.5 | 9,992.1 | 10,957.2 | 8,424.8 |
| Cuentas por pagar, accionistas | 5,458.3 | 5,508.3 | 5,508.3 | 5,493.3 | 5,188.3 |
| Otros pasivos | 422.1 | 630.4 | 1,241.9 | 1,672.8 | 1,223.8 |
| <i>Total de pasivos no corrientes</i> | <i>36,347.8</i> | <i>32,934.5</i> | <i>26,217.2</i> | <i>22,832.1</i> | <i>14,843.2</i> |
| Total de Pasivos | 36,400.4 | 32,951.8 | 26,238.5 | 22,843.9 | 14,850.5 |
| Patrimonio | | | | | |
| Capital en acciones | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Utilidad (Pérdida) retenida | (101.9) | 632.3 | 1,385.9 | 1,833.9 | 3,704.9 |
| Impuesto complementario | (11.2) | (114.8) | (176.2) | (277.8) | (328.1) |
| Total de patrimonio | (108.2) | 522.5 | 1,214.7 | 1,561.1 | 3,381.8 |
| Total de pasivos y patrimonio | 36,292.2 | 33,474.3 | 27,453.2 | 24,405.0 | 18,232.3 |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

| Acqua Beach Corp. | | | | | |
|----------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Estado de Resultados (Miles PAB) | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| INGRESOS | | | | | |
| Venta de bienes | 842.0 | 4,991.1 | 7,992.4 | 4,075.2 | 9,133.4 |
| Arrendamientos | 485.4 | 570.1 | 728.4 | 773.4 | 544.3 |
| Otros ingresos | 116.5 | 31.3 | 160.6 | 80.9 | 76.0 |

| Acqua Beach Corp. | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Estado de Resultados (Miles PAB) | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| Total de ingresos | 1,444.0 | 5,592.4 | 8,881.4 | 4,929.6 | 9,753.7 |
| COSTOS Y GASTOS | | | | | |
| Costos operativos | (593.2) | (3,600.3) | (5,795.9) | (2,901.7) | (6,269.1) |
| Costos de Inmuebles | - | - | - | - | - |
| Gastos generales y administrativos | (900.4) | (1,130.2) | (2,128.8) | (1,449.7) | (1,385.2) |
| Depreciación | (3.0) | (3.0) | (3.0) | (1.8) | - |
| Total de costos y gastos | (1,496.6) | (4,733.5) | (7,927.7) | (4,353.2) | (7,654.4) |
| Gastos financieros | - | - | - | - | - |
| Ganancia (Pérdida) antes de ISR | (52.7) | 859.0 | 953.7 | 576.4 | 2,099.3 |
| Impuestos sobre la renta | - | (124.8) | (200.1) | (128.5) | (228.3) |
| Ganancia (Pérdida) Neta | (52.7) | 734.2 | 753.6 | 447.9 | 1,871.0 |
| Total costos y gastos | 1,496.6 | 4,733.5 | 7,927.7 | 4,353.2 | 7,654.4 |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

| Acqua Beach Corp. | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Indicadores Financieros | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| Liquidez | | | | | |
| Activo Corriente | 207.3 | 365.0 | 302.9 | 353.4 | 150.7 |
| Pasivo Corriente | 52.6 | 17.3 | 21.3 | 11.8 | 7.3 |
| Activo Corriente (%) | 0.6% | 1.1% | 1.1% | 1.4% | 0.8% |
| Liquidez Inmediata | 3.94 | 21.13 | 14.20 | 30.03 | 20.67 |
| Capital de trabajo | 154.7 | 347.8 | 281.6 | 341.7 | 143.4 |
| Solvencia | | | | | |
| Endeudamiento (Pasivo/Activo) | 100.30% | 98.44% | 95.58% | 93.60% | 81.45% |
| Endeudamiento Patrimonial | (336.6) | 63.1 | 21.6 | 14.6 | 4.4 |
| Apalancamiento (Pasivos/Capital en acciones) | 7,280.1 | 6,590.4 | 5,247.7 | 4,568.8 | 2,970.1 |
| Rentabilidad | | | | | |
| Ganancia (Pérdida) Neta | (52.7) | 734.2 | 753.6 | 447.9 | 1,871.0 |
| Eficiencia Operativa | - | 84.6% | 89.3% | 88.3% | 78.5% |
| ROA | - | 2.19% | 2.75% | 1.84% | 10.26% |
| ROE | - | 140.5% | 62.0% | 28.7% | 55.3% |
| Margen Operativo | -3.6% | 15.4% | 10.7% | 11.7% | 21.5% |
| Flujo de Efectivo | | | | | |
| EBITDA | (50) | 862 | 957 | 578 | 2,099 |
| Aumento (Disminución) de efectivo del año | (50) | 135 | (48) | (8) | (195) |
| Efectivo y equivalente de efectivo inicial | 172 | 122 | 257 | 209 | 200 |
| Efectivo y equivalente de efectivo final | 122 | 257 | 209 | 200 | 6 |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

| Berbel Investments Corp. | | | | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Balance General (Miles PAB) | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| ACTIVOS | | | | | |
| Activos Corrientes | | | | | |
| Depósitos en fideicomiso | 2,043.1 | 2,530.7 | 2,871.7 | 4,317.0 | 2,114.7 |
| Intereses por cobrar | 24.9 | 0.4 | 0.5 | 1.1 | 2.3 |
| <i>Total de activos corrientes</i> | 2,068.0 | 2,531.1 | 7,633.3 | 6,519.4 | 2,117.1 |
| Activos No Corrientes | | | | | |
| Préstamos por cobrar relacionadas | 22,854.8 | 18,007.3 | 5,577.5 | 3,376.1 | 882.0 |
| Cuentas por cobrar accionistas | 8.5 | - | - | - | - |
| <i>Total de activos no corrientes</i> | 22,863.2 | 18,007.3 | 5,577.5 | 3,376.1 | 882.0 |
| Total de Activos | 24,931.2 | 20,538.5 | 13,210.8 | 9,895.5 | 2,999.1 |
| PASIVOS | | | | | |
| Pasivos Corrientes | | | | | |
| Intereses por pagar | - | - | - | 678.1 | - |
| <i>Total de pasivos corrientes</i> | - | - | 1,480.0 | 3,638.1 | 980.0 |
| Pasivos No Corrientes | | | | | |
| Bonos por pagar | 27,520.0 | 25,040.0 | 17,830.0 | 13,850.0 | 9,770.0 |
| Otros pasivos | 4.3 | - | - | - | 946.1 |
| <i>Total de pasivos no corrientes</i> | 27,524.3 | 25,040.0 | 17,830.0 | 13,850.0 | 10,716.1 |
| Total de pasivos | 27,524.3 | 25,040.0 | 19,310.0 | 17,488.1 | 11,696.1 |
| PATRIMONIO | | | | | |

| Berbel Investments Corp. | | | | | |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Balance General (Miles PAB) | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| Capital en acciones | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| Utilidad (Déficit) | (2,602.9) | (4,511.5) | (6,109.2) | (7,602.6) | (8,707.0) |
| Total de patrimonio | (2,592.9) | (4,501.5) | (6,099.2) | (7,592.6) | (8,697.0) |
| Total de pasivos y patrimonio | 24,931.4 | 20,538.5 | 13,210.8 | 9,895.5 | 2,999.1 |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

| Berbel Investments Corp. | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Estado de Resultados (Miles PAB) | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| INGRESOS | | | | | |
| Intereses sobre depósitos en fideicomisos | 56.2 | 42.3 | 42.9 | 62.0 | 81.7 |
| Total de ingresos | 56.2 | 42.3 | 42.9 | 62.0 | 81.7 |
| GASTOS FINANCIEROS | | | | | |
| Intereses bancarios | 1,925.0 | 1,836.6 | 1,528.2 | 1,463.0 | 1,086.6 |
| Comisiones bancarias | 26.3 | 51.2 | 50.6 | 44.4 | 45.7 |
| Suscripciones | - | - | - | - | - |
| Total Gastos Financieros | 1,951.3 | 1,887.7 | 1,578.8 | 1,507.5 | 1,132.4 |
| GASTOS GENERALES | | | | | |
| Honorarios profesionales | 6.5 | 35.3 | 51.0 | 36.3 | 41.1 |
| Impuestos | 1.9 | - | 7.4 | 5.9 | 6.6 |
| Gastos legales | - | - | 3.3 | 5.7 | 6.1 |
| Total Gastos Generales | 8.4 | 35.3 | 61.7 | 47.9 | 53.8 |
| Ganancia (Pérdida) Neta | (1,903.5) | (1,880.7) | (1,597.7) | (1,493.4) | (1,104.4) |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.

| Berbel Investments Corp. | | | | | |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Indicadores Financieros | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | dic-24 |
| Liquidez | | | | | |
| Activo Corriente | 2,068.0 | 2,531.1 | 7,633.3 | 6,519.4 | 2,117.1 |
| Pasivo Corriente | - | - | 1,480.0 | 3,638.1 | 980.0 |
| Activo Corriente (%) | 8.3% | 12.3% | 57.8% | 65.9% | 70.6% |
| Liquidez Inmediata | - | - | 5.16 | 1.79 | 2.16 |
| Capital de trabajo | 2,068.0 | 2,531.1 | 6,153.3 | 2,881.3 | 1,137.1 |
| Solvencia | | | | | |
| Endeudamiento (Pasivos/Activos) | 110.4% | 121.9% | 146.2% | 176.7% | 390.0% |
| Endeudamiento Patrimonial | -1061.5% | -556.3% | -316.6% | -230.3% | -134.5% |
| Rentabilidad | | | | | |
| Ganancia (Pérdida) Neta | (1,903.5) | (1,880.7) | (1,597.7) | (1,493.4) | (1,104.4) |
| Eficiencia Operativa | 3489.3% | 4541.3% | 3825.3% | 2510.2% | 1451.4% |
| ROA | -7.6% | -9.2% | -12.1% | -15.1% | -36.8% |
| ROE | 73.4% | 41.8% | 26.2% | 19.7% | 12.7% |

Fuente: Berbel Investments Corp. y Acqua Beach Corp. / Elaboración: Calificadora de riesgo Pacific Credit Rating S.A.