

Emisor:

RITOL INVESTMENT, INC.

Sesión de Comité: 1 de abril de 2026

Instrumentos: Serie B del Programa de Bonos Corporativos por hasta US\$ 9.3 millones.

Calificación otorgada: BBB- (pa)

(calificación local en Panamá)

Significado de la calificación:

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

Perspectiva: Estable

Historia de la calificación: BBB- (pa) otorgada el 1 de abril de 2026 (calificación inicial)

Información financiera empleada: Al 31 de diciembre de 2025 (auditada)

Analista: Ernesto Bazán

ernesto@ernestobazan.com

Aspectos favorables en la evaluación

- Suficiencia, aunque moderada, de pagar intereses en el escenario base (alquiler de los dos edificios).
- Fideicomiso de garantía (flujos y activos) con cobertura de garantía tangible por 1.86x el monto de bonos emitidos en circulación, a valor de mercado.
- Cancelación anticipada obligatoria con excedentes de flujo de caja libre y/o posible venta de edificios.

Aspectos desfavorables en la evaluación

- Alta concentración (un solo cliente y dos inmuebles) para la generación de su flujo de ingresos.
- Sector inmobiliario con relativa incertidumbre en niveles de precios y ocupación.

Descripción de la estructura

Ritol Investment, Inc. tiene inscrito en el mercado de valores panameño un Programa de Bonos Corporativos por hasta US\$ 20 millones desde el 6 de abril de 2021. El 9 de abril de dicho año emitió la Serie A de dicho Programa, por un monto de US\$ 10.2 millones a un plazo de 5 años, intereses semestrales (tasa anual de 3%) y pago del principal al vencimiento (9 de abril de 2026). Desde su emisión, se han realizado amortizaciones parciales y el saldo en circulación es US\$ 9.30 millones.

Con el objetivo de obtener los fondos para amortizar el principal de la Serie A, el emisor se encuentra preparando la emisión de la Serie B del Programa, por un monto de hasta US\$ 9.3 millones, bajo condiciones de estructuración y financiamiento similares a los de la Serie A. En tal sentido, como colateral de la emisión se ha constituido un fideicomiso de administración y garantía que tiene los derechos sobre la hipoteca de una finca (conformada por dos edificios) y por los flujos de ingresos (presentes y futuros) que genere dicha finca por alquiler o venta de sus edificios. La finca se encuentra ubicada en Costa del Este, una de las zonas de mayor valoración inmobiliaria en Ciudad de Panamá, tanto a nivel residencial como a nivel comercial.

Al 31 de diciembre de 2025, el emisor reflejó en sus estados financieros, activos totales por US\$ 13.35 millones, patrimonio neto negativo por US\$ 2.76 millones y pérdida del ejercicio por US\$ 183.47 miles.



Sin embargo, para fines del análisis de la capacidad de pago de los bonos por parte del emisor, debe tomarse en cuenta que la pérdida está explicada por la depreciación de activos (dos edificios) que representan el 95.3% del total de activos, por lo que considerando la depreciación anual de US\$ 464.26 miles, la generación de efectivo del emisor resulta positiva y suficiente para cubrir los gastos financieros de la emisión (estimados en US\$ 279,000 anuales para el primer año).

La fuente de pago de los intereses son los flujos netos provenientes de los alquileres de los dos edificios que conforman la finca. Por su parte, la fuente de pago del principal serían las ventas de los mismos. En el caso que se vendan las fincas antes del vencimiento de los bonos, se amortizaría anticipadamente el saldo de capital de la emisión; sin embargo, si los inmuebles no se venden hasta la fecha de la redención del principal, los bonos tendrían un probable refinanciamiento (tal como está ocurriendo con la Serie A). La estructura también cuenta con el endoso de las pólizas de seguro contra Incendio, por el valor del 80% del valor de las mejoras a la finca, a favor de los acreedores. En el caso de los flujos futuros, ellos se encuentran bajo cesión suspensiva al fideicomiso de administración y garantía; es decir, dicha cesión se perfeccionaría en el caso que el emisor incurra en un evento de incumplimiento.

La estructura establece que durante el periodo de vigencia de la emisión, el valor de venta rápida de las propiedades deberá representar por lo menos el 110% del saldo de capital de la emisión. A la fecha de elaboración del presente informe, el valor de mercado de las propiedades correspondía a US\$ 17,280,000, según el avalúo realizado en enero de 2024, lo que representa 1.86x el monto a ser emitido en la Serie B del Programa de Bonos Corporativos (US\$ 9,300,000).

El íntegro del flujo de caja libre proveniente de los ingresos por ventas o alquileres deben ser destinados en forma obligatoria a una cuenta de redención anticipada. Para determinar el flujo de caja libre, deberá deducirse los costos, gastos de administración y operación, capex (inversiones), así como una cuenta de reserva para el emisor por el equivalente a gastos operativos y financieros de tres meses.

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

- 1) Mantener una relación de al menos 1.1x entre el valor del inmueble en garantía (a valor de venta rápida) versus el saldo de capital de la deuda.
- 2) No otorgar garantías (*negative pledge*), ni avales a terceros, ni a partes relacionadas.
- 3) No reducir capital ni proveer fondos a parte relacionadas (excepto en transacciones normales de negocios).
- 4) No incurrir en edeudamiento adicional.

El propósito de la emisión de la Serie B es sustituir el saldo remanente de la Serie A. Global Bank Corporation es el estructurador y ha confirmado que será el suscriptor del 100% de la emisión correspondiente a la Serie B (también lo había sido de la Serie A).

Análisis de la capacidad de pago del emisor

La fuente principal de ingresos para el repago de los bonos proviene del alquiler de los dos edificios que conforman la finca. El primero de ellos (H51) es un edificio de tres pisos, con 41 estacionamientos y garita de seguridad, conformado en el nivel "cero" por 747.81 m² de área cerrada y 2,669.97 m² de área abierta; en el nivel "uno" por 800.86 m² de área cerrada y 99.75 m² de área abierta; nivel "dos" por 373.97 m² de área cerrada y 311.97 m² de área abierta. El segundo edificio (denominado H52) es un edificio de dos pisos, con 61 estacionamientos y garita de seguridad, conformado por 774.6 m² de área cerrada y 369.25 m² de área abierta.

El edificio H51 se encuentra con un contrato de arrendamiento hasta 2036 con Boston School International (colegio privado de preprimaria, primaria, secundaria y bachillerato internacional), cuya

efectividad contractual inició el 1ero de junio de 2021. Por su parte, el edificio H52 se encontraba arrendado a la compañía de seguros Acerta hasta finales de mayo de 2024. Dicho inmueble pasó a ser arrendado a Boston School International con efectividad 1ero de diciembre de 2024, con duración hasta el 30 de junio de 2036 y plazo mínimo garantizado hasta el 30 de junio de 2027.

El monto a ser emitido en la Serie B sería de US\$ 9.3 millones; previéndose redenciones parciales de aproximadamente US\$ 250,000 por año. En conjunto, todas esas amortizaciones reducirían el saldo de capital a US\$ 8.05 millones para los próximos cinco años, momento en que se tendrá que afrontar el vencimiento del principal. Debido a ello, los intereses (pactados a la tasa fija del 3% anual) serían gradualmente decrecientes (pasando de US\$ 279,000 para el primer año de la emisión, a US\$ 249,000 para el quinto año). La estabilidad de los flujos permitiría una mejora en el ratio de cobertura de intereses de 2.14x del primer a 2.49x al quinto año.

Es importante tener en cuenta que pago del principal se realiza bajo la modalidad “bullet”, es decir, al vencimiento y ello debería ocurrir en abril de 2031. Desde la evaluación inicial de la Serie A, la calificadora consideró que en la estructura hay un riesgo de refinanciamiento preponderante y que el pago del principal tiene alta probabilidad de ser realizado a través de una nueva emisión. No obstante lo anterior, se contempla la posibilidad de que una venta de los inmuebles –durante la vigencia de los bonos– sea una fuente de fondos para la cancelación obligatoria del principal en forma anticipada.

Proyección de la Generación de Flujo de Caja de la Estructura - Serie B					
	2026	2027	2028	2029	2030
Flujo de Ingresos Operativos					
Alquileres	774,282	782,025	789,845	797,744	805,721
Gastos Administrativos y Operativos	-177,416	-179,190	-180,982	-182,791	-184,619
Flujo de Ingresos y Gastos Operativos	596,867	602,835	608,864	614,952	621,102
Servicio de Deuda					
Intereses	-279,000	-271,500	-264,000	-256,500	-249,000
Principal	0	0	0	0	0
Flujo de Financiamiento	-279,000	-271,500	-264,000	-256,500	-249,000
Flujo de Caja Generado en el Periodo (Neto)	317,867	331,335	344,864	358,452	372,102
<i>cifras en US\$</i>					
Saldo de Capital al Inicio del periodo	\$ 9,300,000.00	9,050,000	8,800,000	8,550,000	8,300,000
Amortización anticipada del Capital	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000
Saldo de Capital al final del periodo	9,050,000	8,800,000	8,550,000	8,300,000	8,050,000
Ratio de cobertura de intereses	2.14	2.22	2.31	2.40	2.49
Ratio de cobertura de servicio de deuda	2.14	2.22	2.31	2.40	2.49

Aunque la calificadora considera que el contrato de arrendamiento con Boston School ha venido creciendo y fortaleciéndose en el tiempo, actualmente el riesgo comercial de los flujos de alquileres está concentrado en un cliente único.

**ANEXO 1
BALANCE GENERAL
RITOL INVESTMENT, INC.**

BALANCE GENERAL	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
ACTIVOS						
Activos corrientes						
Efectivo	74,648	181,309	189,304	260,835	242,427	37,640
Cuentas por cobrar, alquileres	-	1,073	21,804	3,265	1,187	1,187
Alquileres por cobrar a futuro, porción corriente	-	-	21,657	21,657	118,671	107,750
Crédito fiscal de ITBMS	-	-	53,837	55,285	55,772	61,280
Gastos pagados por anticipado	66,616	58,049	3,919	16,067	3,916	3,916
Adelanto a proveedores	-	-	-	-	-	143,975
	141,264	240,431	290,521	357,109	421,973	355,748
Activos no corrientes						
Propiedad de Inversión, neto	14,927,608	14,466,921	14,006,234	13,652,699	13,187,201	12,722,943
Otros activos	92	92	-	151,005	1,736	2,038
Alquileres por cobrar a futuro, porción no corriente	15,360	27,073	44,356	130,091	151,748	270,419
	14,943,060	14,494,086	14,050,590	13,933,795	13,340,685	12,995,400
	15,084,324	14,734,517	14,341,111	14,290,904	13,762,658	13,351,148
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes						
Bonos por pagar	-	-	-	-	-	9,295,387
Préstamos bancarios	9,503,780	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - proveedores	28,189	23,567	22,831	356	2,236	4,077
Cuentas por pagar - partes relacionadas	-	1,777	-	25,231	-	-
Adelantos recibidos por alquileres	18,000	15,960	36,960	36,960	36,636	36,636
Intereses acumulados por pagar	334,744	933	817	150,267	796	538
Derecho de llave, porción corriente	-	-	25,000	25,000	25,000	25,000
	9,884,713	42,237	85,608	237,814	64,668	9,361,638
Pasivos no corrientes						
Bonos por pagar al costo amortizado	-	10,071,573	9,740,027	9,758,480	9,526,933	-
Depósitos en garantía, alquileres	47,960	37,000	58,000	66,516	52,516	52,516
Adelanto recibido de cliente	-	-	-	-	150,000	150,000
Cuentas por pagar - partes relacionadas, no corriente	6,223,839	6,213,839	6,213,839	6,213,839	6,213,839	6,213,839
Derecho de llave, porción no corriente	-	-	314,583	289,583	264,583	239,583
Impuesto Diferido	3,840	6,768	16,503	37,937	67,605	94,541
	6,275,639	16,329,180	16,342,952	16,366,355	16,275,476	6,750,479
TOTAL PASIVOS	16,160,352	16,371,417	16,428,560	16,604,169	16,340,144	16,112,117
PATRIMONIO						
Acciones de capital	0	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Déficit	-1,076,028	-1,646,900	-2,097,449	-2,323,247	-2,587,468	-2,770,935
Impuesto complementario	0	0	0	-18	-18	-34
Total Patrimonio	-1,076,028	-1,636,900	-2,087,449	-2,313,265	-2,577,486	-2,760,969
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	15,084,324	14,734,517	14,341,111	14,290,904	13,762,658	13,351,148

(*) Cifras en US\$

ANEXO 2
ESTADO DE RESULTADOS e INDICADORES FINANCIEROS
RITOL INVESTMENT, INC.

ESTADO DE RESULTADOS	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos de Operación						
Arrendamientos	183,360	349,113	543,009	659,451	616,075	766,616
Derecho de llave	-	-	10,417	25,000	25,000	25,000
Otros ingresos	-	5,321	879	19,246	14,799	1,065
	183,360	354,434	554,305	703,697	655,874	792,681
Gastos de Operación						
Gastos generales y administrativos	-136,160	-104,883	-207,017	-128,038	-108,693	-175,659
Depreciación & Amortización	-436,748	-460,687	-460,687	-460,687	-465,498	-464,257
	-572,908	-565,570	-667,704	-588,725	-574,191	-639,916
Utilidad Operativa	-389,548	-211,136	-113,399	114,972	81,683	152,765
EBITDA	47,200	249,551	347,288	575,659	547,181	617,022
Gastos financieros	-334,744	-356,808	-306,162	-298,083	-297,483	-288,042
Amortización gasto emisión de bonos	0	0	-21,253	-21,253	-18,753	-21,253
Utilidad antes de Impuestos	-724,292	-567,944	-440,814	-204,364	-234,553	-156,530
Impuesto a la renta						
Diferido	-3,840	-2,928	-9,375	-21,434	-29,668	-26,937
Corriente	0	0	0	0	0	0
Utilidad neta	-728,132	-570,872	-450,189	-225,798	-264,221	-183,467
<i>(*) Cifras en US\$</i>						
Flujo disponible de utilidad neta	-291,384	-110,185	31,751	256,142	220,030	302,043
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos Operativos(*)	183,360	354,434	554,305	703,697	655,874	792,681
Utilidad Operativa(*)	-389,548	-211,136	-113,399	114,972	81,683	152,765
EBITDA(*)	47,200	249,551	347,288	575,659	547,181	617,022
Utilidad Neta(*)	-728,132	-570,872	-450,189	-225,798	-264,221	-183,467
Deuda Financiera(*)	9,503,780	10,071,573	9,740,027	9,758,480	9,526,933	9,295,387
EBITDA/Gastos financieros	0.14	0.70	1.13	1.93	1.84	2.14
Deuda financiera/EBITDA	201.35	40.36	28.05	16.95	17.41	15.06
<i>(*) Cifras en US\$</i>						



ANEXO 3

CALIFICACIÓN OTORGADA

Emisor	Instrumento	Calificación(*)	Significado de la Calificación	Perspectiva (**)
Ritol Investment, Inc.	Serie B del Programa de Bonos Corporativos por hasta US\$ 9,300,000	BBB- (pa)	“Posee una moderada capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones financieras”	Estable(***)

(*) La nomenclatura (pa) se usa para indicar que trata de una calificación emitida en Panamá, comparable únicamente con otras calificaciones de emisores locales con la misma nomenclatura (pa). Los signos + y - se emplean para indicar menor o mayor riesgo dentro de la categoría, respectivamente.

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

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



RATINGS

Calificadora
de Riesgo

INFORME DE CALIFICACIÓN

DISCLAIMER

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