

INFORME ACTUALIZACIÓN CALIFICACIÓN DE RIESGOS

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

Corte de Evaluación	Asignación de Categoría	Analista Responsable	Informe No.
31/12/2025	Bonos Corporativos: A	Ing. Galo Pérez P. MSc. Analista3@summaratings.com	SRP-C-MV-2026-001

Descripción de la Categoría:

Categoría A (Bonos Corporativos): El deudor tiene una capacidad bastante fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, pero es algo más susceptible a los efectos adversos de los cambios en las circunstancias y condiciones económicas en comparación con los deudores en las categorías mejor calificadas.

Tendencia: Estable

Política de Confidencialidad:

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional sobre la capacidad para administrar los riesgos, calidad crediticia y fortaleza financiera de la entidad analizada, para cumplir con sus obligaciones de manera oportuna con los depositantes y público en general. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por la entidad financiera, SUMMARATINGS no audita la información recibida, no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por la entidad financiera en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información, dado que los riesgos a los que se exponen las entidades sujetas a calificación depende de la veracidad de la información remitida para el proceso de calificación.

Las entidades de los sectores financieros público y privado, las subsidiarias y afiliadas, en el país o en el exterior, estarán sujetas a revisiones trimestrales, no obstante, el trabajo de las calificadoras de riesgo es permanente, por lo que de producirse un hecho significativo que atente contra la estabilidad de la entidad calificada y que obligue a cambiar la categoría de calificación, SUMMARATINGS deberá comunicar de inmediato el particular al directorio y a la Superintendencia de Bancos.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta, únicamente identifica los riesgos a los que se exponen las entidades sujetas a calificación, utilizando una metodología de calificación aprobada por la Superintendencia de Bancos, además no puede considerarse como una auditoría, sólo proporciona una opinión de riesgos de la entidad calificada, por lo que no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por la Entidad Financiera.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y la ENTIDAD FINANCIERA, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de la Superintendencia de Bancos, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la firma calificadora, incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados a la Entidad Financiera se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por SUMMARATINGS, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

Referencia de Información Solicitada:

De acuerdo con Solicitud de Información SRP-C-MV-2026-001.

Fundamentos de la Calificación

• Entorno Operativo – Riesgo Bajo

En diciembre de 2025, Fitch Ratings reafirmó la calificación soberana de Panamá en "BB+" con perspectiva estable, manteniéndola por debajo del grado de inversión. La agencia destacó sus perspectivas de crecimiento y el rol de actividades logísticas como el Canal de Panamá, aunque persisten presiones fiscales y de deuda¹.

¹ https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-panama-at-bb-outlook-stable-10-12-2025?utm_source=chatgpt.com

Para 2025, el FMI proyectó un crecimiento del PIB real de 4.5%, apoyado en la disipación del impacto del cierre de Cobre Panamá y la expansión de sectores no mineros. El IMAE cerró diciembre de 2025 con una variación interanual de 4.03% y un crecimiento acumulado anual de 4.33%; en la serie tendencia-ciclo, la variación interanual fue de 3.95% y el acumulado de 3.80%².

La inflación se mantuvo contenida: el IPC Nacional Urbano registró una variación mensual de 0.1% en diciembre de 2025, mientras que la inflación anual se ubicó en -0.2%, reflejando un entorno de precios aún moderado.³

En conjunto, las condiciones de negocio para los bancos panameños muestran una mejora moderada hacia el cierre de 2025, respaldada por la recuperación económica y la estabilidad de precios. No obstante, continúan riesgos relevantes asociados al deterioro fiscal, la pérdida o presión sobre el grado de inversión, choques externos, incertidumbre política y la necesidad de preservar la solidez del sistema financiero.

● **Posición de Negocio – Riesgo Bajo**

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias mantiene una sólida posición competitiva dentro del sector inmobiliario panameño, sustentada en un portafolio de activos estratégicamente ubicados y vinculados principalmente a la operación comercial de empresas relacionadas del Grupo Rey. La estabilidad de los flujos generados por contratos de arrendamiento de largo plazo, junto con la calidad de sus activos inmobiliarios y una trayectoria operativa consolidada, contribuyen a la fortaleza de su modelo de negocio. Asimismo, la Compañía continúa ejecutando inversiones orientadas a preservar y fortalecer el valor de sus activos, manteniendo una adecuada capacidad para generar ingresos recurrentes y estables.

● **Gestión y Administración – Riesgo Bajo**

Del análisis del factor Gestión y Administración se concluye que Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias cuenta con una estructura organizacional adecuada y con personal gerencial de amplia experiencia en la administración de activos inmobiliarios, planificación financiera y gestión corporativa. La Compañía mantiene prácticas de gobierno corporativo alineadas con las exigencias del mercado de valores panameño y dispone de los recursos necesarios para ejecutar sus estrategias de crecimiento, administración patrimonial y optimización de sus fuentes de financiamiento.

● **Administración de Riesgos – Riesgo Bajo**

La estructura de administración de riesgos es consistente con la naturaleza de las operaciones de la Compañía. Un posible riesgo está asociado a la concentración de arrendatarios, la valorización de los activos inmobiliarios, la evolución de las tasas de interés y el acceso a fuentes de financiamiento. No obstante, estos riesgos se encuentran mitigados mediante la calidad de los activos que respaldan las obligaciones financieras, la estabilidad de los ingresos por alquileres, la diversificación de las fuentes de fondeo y el mantenimiento de adecuados niveles de cobertura sobre la deuda emitida. Adicionalmente, las emisiones de bonos corporativos cuentan con garantías reales a través de un Fideicomiso de Garantía Irrevocable respaldado por bienes inmuebles de alto valor, fortaleciendo la protección de los inversionistas.

● **Posición Financiera – Riesgo Bajo**

² <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2025/english/1panea2025001-source-pdf.pdf>

³ https://www.inec.gob.pa/archivos/A0705547520260115162503IPC_DICIEMBRE_2025.pdf

En términos generales, Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias presenta una posición financiera sólida al cierre de 2025, respaldada principalmente por la estabilidad de los ingresos generados por la operación de supermercados, que constituye la principal fuente de ingresos del Grupo, así como por una adecuada generación de flujo de efectivo y una estructura de financiamiento diversificada entre obligaciones bancarias y emisiones en el mercado de valores. Si bien la Compañía también obtiene ingresos provenientes de actividades inmobiliarias, estos representan una participación menor dentro del total de ingresos. Asimismo, mantiene acceso a fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo y una base patrimonial robusta, sustentada en activos de alta calidad. Adicionalmente, el valor de los bienes inmuebles otorgados en garantía supera ampliamente el saldo de las emisiones vigentes, lo que fortalece los niveles de cobertura y contribuye positivamente al perfil crediticio de la entidad.

Descripción de las Emisiones

Bonos Corporativos

Mediante Resolución No. SMV 364-20 del 14 de agosto de 2020, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorizó a Inmobiliaria Don Antonio, S.A. (subsidiaria de Rey Holdings Corp.) la emisión de bonos corporativos, hasta la suma de USD 275 millones, emitidos en forma global, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de USD 1 mil dólares o sus múltiplos según la demanda del mercado. La emisión fue dividida en USD 160 millones para la Serie A (Senior), USD 15 millones para la Serie B (Senior) y USD 100 millones para la Serie C (Subordinada).

Los bonos están garantizados por fianza solidaria de Rey Holdings Corp. y Fideicomiso Irrevocable de garantía que está constituido con BG Trust Inc., que contendrá, entre otras:

- a) Aporte inicial por la suma de USD 1 mil depositado en una cuenta fiduciaria, así como todos los dineros que sean depositados en las cuentas fiduciarias de conformidad con lo estipulado en el Fideicomiso de Garantía;
- b) Los derechos dimanantes de la primera hipoteca y anticresis sobre ciertos bienes inmuebles del Emisor.
- c) El importe de la cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los bienes inmuebles.
- e) Los intereses y demás réditos que generen los fondos fideicomitados
- f) Cualquier otro dinero, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen al agente fiduciario, con aprobación de éste, para que queden sujetos al fideicomiso.

Tabla No. 1.

Características	Bonos Corporativos 2020
CLASE DE TÍTULOS:	Bonos Corporativos
SERIES:	A, B, C
MONEDA:	USD
MONTO:	275,000,000
FECHA DE VENCIMIENTO:	Serie A y B: Hasta 10 años Serie C: Fija de 12%
PAGO DE INTERESES:	Trimestral
PAGO DE CAPITAL:	Serie A y B: Trimestral Serie C: Al vencimiento
REDENCIÓN ANTICIPADA:	Serie A y B: Permitida Serie C: Permitida siempre y cuando las series A y B hayan sido pagadas en su totalidad.

GARANTÍAS:	Series A y B: Hipotecaria Serie C: Sin garantías.
USO DE LOS FONDOS:	Refinanciamiento de deuda e inversiones de capital.

Fuente: Prospectos Informativos - SMV

Entorno Operativo

Desde inicios de 2024, el riesgo país de Panamá mostró una tendencia de relativa estabilidad con sesgos de mejora durante 2025. Al cierre de diciembre de 2025, el diferencial EMBIG de Panamá se mantuvo alrededor de los 240-260 puntos básicos, ubicándose por debajo del promedio de varios países latinoamericanos con calificación similar, lo que refleja una percepción de riesgo relativamente favorable dentro de la región.

En cuanto a la calificación soberana, Fitch Ratings reafirmó en diciembre de 2025 la calificación de Panamá en "BB+" con perspectiva estable, destacando la resiliencia de la economía, la recuperación gradual tras el cierre de Cobre Panamá y la fortaleza estructural del sector logístico y financiero. Sin embargo, la calificadora continúa señalando como factores de presión el elevado déficit fiscal, el incremento de la deuda pública y la ausencia de reformas estructurales de consolidación fiscal.

Durante 2025, la economía panameña mostró una recuperación más clara respecto al débil desempeño de 2024. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estimó un crecimiento real del PIB cercano al 4.5% para 2025, impulsado principalmente por la recuperación de actividades no mineras, el fortalecimiento de los servicios logísticos y financieros, la mejora operativa del Canal de Panamá y la reactivación parcial de la inversión pública y privada.

En el plano externo, la recuperación gradual del tránsito del Canal de Panamá, junto con mejores condiciones climáticas tras la disipación del fenómeno El Niño, contribuyó a mejorar las perspectivas macroeconómicas y la percepción de estabilidad para inversionistas. No obstante, persisten riesgos relevantes asociados a vulnerabilidades fiscales, posibles presiones sobre el grado de inversión, volatilidad del financiamiento internacional y riesgos climáticos que podrían afectar nuevamente los ingresos del Canal y el comercio global.

En resumen, al cierre de diciembre de 2025, Panamá evidencia una mejora gradual en su perfil de riesgo país y en sus perspectivas macroeconómicas, aunque continúa enfrentando desafíos fiscales y estructurales que condicionan la sostenibilidad de mediano plazo.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

En 2023, la economía panameña registró un crecimiento de 7.4%, consolidándose como una de las economías de mayor expansión en América Latina y el Caribe, impulsada principalmente por logística, transporte, turismo, comercio, construcción e industria manufacturera.

Sin embargo, durante 2024 la actividad económica se desaceleró significativamente, registrando un crecimiento cercano al 2.9%, afectado principalmente por el cierre de operaciones de Cobre Panamá y las restricciones operativas del Canal derivadas del fenómeno climático El Niño.

Al cierre de 2025, la economía mostró señales más sólidas de recuperación. El FMI proyectó un crecimiento real del PIB de aproximadamente 4.5%, respaldado por la recuperación de sectores no mineros, la normalización gradual de las operaciones del Canal de Panamá, mejores condiciones climáticas y una recuperación moderada de la inversión privada y pública.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) cerró diciembre de 2025 con un crecimiento acumulado cercano al 4.3%, impulsado principalmente por actividades de transporte, almacenamiento, comunicaciones, intermediación financiera, construcción y comercio.

En conjunto, estos resultados muestran que Panamá logró recuperar parte importante del dinamismo perdido tras el choque económico de 2024, aunque el ritmo de crecimiento continúa condicionado por factores fiscales y externos.

Equilibrio Externo y Balanzas de Pagos

Durante 2025, la posición externa de Panamá mostró señales de estabilización y mejora gradual. Tras las presiones observadas en 2024 por la reducción del tránsito en el Canal y el cierre de actividades mineras, la cuenta corriente presentó una evolución más favorable.

El déficit de cuenta corriente permaneció en niveles moderados, beneficiado por la recuperación de ingresos asociados al Canal de Panamá, mayores exportaciones de servicios logísticos y financieros, y cierta recuperación del comercio regional. Asimismo, las condiciones climáticas más favorables permitieron una mejora progresiva en el volumen de tránsito marítimo.

Las exportaciones de servicios continuaron siendo el principal soporte externo de la economía panameña, particularmente en logística, transporte, puertos, intermediación financiera y turismo. A su vez, la inversión extranjera directa mostró cierta recuperación respecto a 2024, aunque aún afectada por la incertidumbre fiscal y regulatoria.

En términos generales, al cierre de diciembre de 2025, la posición externa de Panamá refleja una situación más estable respecto al año previo, aunque todavía vulnerable a choques externos relacionados con el comercio global, condiciones climáticas y volatilidad financiera internacional.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Las finanzas públicas continuaron representando uno de los principales desafíos macroeconómicos para Panamá durante 2025. Luego del deterioro fiscal observado en 2024, las autoridades mantuvieron esfuerzos orientados a la consolidación gradual de las cuentas fiscales bajo el marco de la Ley de Responsabilidad Social Fiscal.

El déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) continuó elevado, aunque con expectativas de reducción progresiva hacia niveles cercanos al 4.0% del PIB, apoyado en mayores ingresos tributarios y contención parcial del gasto.

En cuanto al endeudamiento, la deuda pública permaneció en niveles altos respecto a estándares históricos del país, aunque con una estructura favorable en términos de plazo promedio y acceso a financiamiento internacional. La mayor parte de la deuda continúa denominada en moneda extranjera y colocada en mercados internacionales.

El costo financiero de la deuda permaneció relativamente elevado debido al entorno internacional de tasas altas, lo que continúa presionando las necesidades fiscales y los costos de refinanciamiento.

En conjunto, al cierre de diciembre de 2025, Panamá mantiene retos fiscales importantes relacionados con la sostenibilidad de la deuda, la necesidad de fortalecer ingresos permanentes y avanzar en reformas estructurales que permitan estabilizar las finanzas públicas en el mediano plazo.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Al cierre de diciembre de 2025, el sistema financiero panameño mantiene indicadores de estabilidad, solvencia y liquidez adecuados, consolidando su resiliencia frente a un entorno internacional aún restrictivo.

La liquidez promedio del sistema bancario permaneció holgadamente por encima de los mínimos regulatorios, reflejando prudencia en la gestión de riesgos y estabilidad en las fuentes de fondeo.

La morosidad del sistema bancario mostró un ligero incremento respecto a 2024, aunque continúa en niveles manejables y por debajo de estándares regionales comparables. Paralelamente, las entidades financieras mantuvieron adecuados niveles de provisiones y cobertura de cartera.

Los depósitos continuaron creciendo moderadamente durante 2025, respaldando la estabilidad del sistema y evidenciando confianza de hogares, empresas e inversionistas en el Centro Bancario Internacional.

La inflación permaneció contenida durante todo el año, cerrando 2025 con variaciones cercanas a cero e incluso registros levemente negativos, reflejando estabilidad de precios y moderación de presiones inflacionarias.

Asimismo, Fitch Ratings mantuvo una perspectiva “neutral” para el sistema bancario panameño, destacando la adecuada capitalización, liquidez y gestión prudente de riesgos, aunque señalando desafíos relacionados con la moderación del crecimiento crediticio y la presión sobre márgenes financieros.

En resumen, al cierre de diciembre de 2025:

- El sistema financiero mantiene adecuados niveles de liquidez y solvencia.
- La calidad de activos continúa estable, aunque con leves incrementos en morosidad.
- La inflación permanece contenida y favorece la estabilidad macroeconómica.
- La rentabilidad bancaria continúa bajo cierta presión por costos financieros elevados y menor dinamismo crediticio.

Los principales riesgos continúan asociados a condiciones financieras internacionales restrictivas, vulnerabilidades fiscales internas y posibles choques externos que afecten el comercio, el Canal de Panamá o los flujos financieros internacionales.

ENTORNO BANCARIO

Al cierre de diciembre de 2025, el sistema bancario panameño mantiene una posición sólida en términos de solvencia, liquidez y calidad de activos, consolidando su resiliencia frente a un entorno externo aún desafiante y un contexto fiscal local que continúa bajo presión.

Según la Superintendencia de Bancos de Panamá, el índice de adecuación de capital del sistema se mantuvo alrededor de 15.0%, permaneciendo ampliamente por encima del mínimo regulatorio de 8%. Asimismo, la liquidez legal continuó en niveles superiores al 50%, significativamente por encima del requerimiento regulatorio del 30%, reflejando una gestión prudente del riesgo y adecuada capacidad para afrontar eventuales tensiones financieras.

La cartera de crédito total del sistema bancario mostró una recuperación gradual durante 2025, impulsada principalmente por los segmentos de consumo, comercio, hipotecario y construcción, mientras que el crédito corporativo continuó recuperándose de forma más moderada. El crecimiento crediticio estuvo respaldado por la recuperación económica observada durante el año y por una mejora gradual en la confianza de hogares y empresas.

En cuanto a la calidad de activos, el índice de morosidad (NPL) presentó ligeros incrementos respecto a 2024, aunque permaneciendo dentro de rangos históricamente manejables y por debajo de promedios regionales comparables. Este comportamiento continúa asociado a condiciones financieras internacionales más restrictivas, mayores costos de financiamiento y cierta desaceleración en algunos sectores económicos, parcialmente mitigados mediante refinanciamientos y fortalecimiento de provisiones.

Los depósitos del público mantuvieron un crecimiento moderado durante 2025, reflejando estabilidad en el fondeo del sistema y confianza de los agentes económicos en el Centro Bancario Internacional de Panamá. La estructura de depósitos continuó mostrando adecuada diversificación entre clientes locales e internacionales.

De acuerdo con Fitch Ratings, la perspectiva del sistema bancario panameño se mantuvo “neutral” hacia el cierre de 2025, sustentada en adecuados niveles de capitalización, liquidez robusta, prudente gestión de riesgos y estabilidad operativa. Sin embargo, persisten desafíos relacionados con la moderación en la rentabilidad, los elevados costos financieros internacionales, el lento dinamismo del crédito privado y la exposición a riesgos macroeconómicos y fiscales.

En conjunto, el entorno bancario de Panamá al cierre de diciembre de 2025 se caracteriza por:

- Solvencia robusta y adecuada capitalización.
- Niveles elevados de liquidez y estabilidad en depósitos.
- Calidad de activos controlada, aunque con ligeros incrementos en morosidad.
- Recuperación gradual del crédito bancario.
- Rentabilidad moderada bajo un entorno internacional de tasas aún elevadas.
- Perspectivas estables, apoyadas en la recuperación económica y la resiliencia institucional del sistema financiero.

No obstante, los principales riesgos continúan asociados a posibles choques externos, condiciones financieras globales restrictivas, vulnerabilidades fiscales internas y eventuales impactos climáticos o comerciales que puedan afectar el desempeño económico del país y la dinámica del sistema financiero panameño.

Restricciones monetarias

En el contexto de las condiciones financieras internacionales más restrictivas, las entidades bancarias han mantenido una postura conservadora en la planificación de provisiones y la gestión de capital. Esta estrategia ha fortalecido la resiliencia del sistema bancario ante posibles choques externos, aunque también ha limitado el dinamismo del crédito.

Si bien estas medidas han contenido potenciales riesgos inflacionarios, las tasas de interés activas se han mantenido elevadas, encareciendo el financiamiento para empresas y hogares. No obstante, el sistema bancario panameño continúa mostrando una posición sólida, con capacidad suficiente para atender sus obligaciones y mantener la intermediación financiera. El monitoreo continuo de la calidad de los activos y la suficiencia de provisiones sigue siendo una prioridad clave para la estabilidad del sector.

Estabilidad financiera del sistema financiero⁴

Desempeño del Centro Bancario Internacional (CBI)

Al cierre de diciembre de 2025, el Centro Bancario Internacional (CBI) de Panamá mantuvo un desempeño favorable, consolidando su estabilidad financiera y fortaleciendo su posición como uno de los principales centros bancarios de América Latina. El sistema continuó beneficiándose de la recuperación económica regional, la estabilidad del sistema financiero panameño y una adecuada gestión prudencial en un entorno internacional todavía caracterizado por condiciones monetarias restrictivas.

Las utilidades acumuladas del CBI alcanzaron aproximadamente USD 2.520 millones al cierre de 2025, reflejando un crecimiento interanual cercano al 7,4% respecto a diciembre de 2024. Este resultado estuvo impulsado principalmente por mayores ingresos financieros, crecimiento moderado de la cartera crediticia y una mejora sostenida en la eficiencia operativa de las entidades bancarias.

El margen financiero neto mostró estabilidad durante el año, favorecido por el crecimiento del crédito corporativo, hipotecario y de consumo, mientras que los niveles de morosidad permanecieron controlados alrededor de 2,1%, manteniéndose dentro de parámetros prudenciales adecuados y con coberturas suficientes mediante provisiones.

⁴ https://www.superbancos.gob.pa/analitica/data/otros/IAB_es.pdf

En materia de liquidez, el ratio promedio del CBI se ubicó alrededor de 55,2% a diciembre de 2025, superior al observado al cierre de 2024, evidenciando una sólida capacidad de respuesta ante eventuales presiones de fondeo y un manejo conservador de los recursos líquidos.

Por su parte, el Índice de Adecuación de Capital (IAC) agregado se mantuvo robusto en torno a 15,3%, reflejando una adecuada solvencia patrimonial y una gestión prudente de los riesgos financieros, en línea con los estándares regulatorios y de Basilea III.

De acuerdo con cifras de la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP), los activos totales del CBI alcanzaron aproximadamente USD 154 mil millones al cierre de diciembre de 2025, mostrando un crecimiento interanual cercano al 4,1%, sustentado principalmente en la expansión de la actividad crediticia y en el fortalecimiento de las operaciones internacionales del centro bancario.

En términos generales, el Centro Bancario Internacional continuó mostrando una estructura sólida de capitalización, liquidez y rentabilidad, manteniendo perspectivas estables hacia 2026. Organismos internacionales y agencias calificadoras destacaron la resiliencia del sistema bancario panameño, apoyada en su diversificación operativa, adecuada regulación y relevancia regional como centro financiero.

Indicadores de Rentabilidad

Durante el ejercicio económico finalizado en diciembre de 2025, los indicadores de rentabilidad del sistema bancario panameño permanecieron en niveles sólidos, respaldando la estabilidad operativa del CBI:

- **Retorno sobre el Patrimonio (ROE):** 18.9%
- **Retorno sobre Activos (ROA):** 1.88%

Estas métricas reflejan una mejora moderada respecto al cierre de 2024, impulsada por el crecimiento de los ingresos financieros y una gestión eficiente de gastos operativos. No obstante, el Margen de Intermediación Neto (MIN) continuó enfrentando cierta presión derivada del elevado costo de fondeo y la competencia por captaciones, especialmente en depósitos corporativos y regionales.

Las instituciones financieras continuaron fortaleciendo sus estrategias de eficiencia, digitalización y diversificación de ingresos no financieros, lo que permitió sostener niveles saludables de rentabilidad agregada.

Cartera de Crédito y Captaciones Bancarias

La cartera de créditos locales del Sistema Bancario Nacional alcanzó aproximadamente USD 67.980 millones al cierre de diciembre de 2025, registrando un crecimiento interanual cercano al 4,8%, impulsado principalmente por los segmentos comercial, hipotecario y consumo.

- **Sector hipotecario:** crecimiento anual del 3.1%
- **Sector comercial:** crecimiento anual del 5.4%

El crecimiento crediticio estuvo asociado a la recuperación gradual de la inversión privada, el dinamismo del comercio y una mejora en los niveles de confianza empresarial y del consumidor.

En cuanto a las captaciones, el saldo total de depósitos del CBI se ubicó alrededor de USD 102.800 millones, equivalente a un crecimiento interanual cercano al 4,9%. Este desempeño fue impulsado principalmente por el aumento de depósitos internos y la recuperación parcial de depósitos externos provenientes de clientes corporativos y entidades financieras regionales.

A pesar del entorno financiero internacional todavía desafiante, el Centro Bancario Internacional demostró resiliencia y capacidad de adaptación, manteniendo sólidos niveles de capitalización, liquidez y rentabilidad. Los resultados al cierre de 2025 refuerzan la percepción de Panamá como un centro financiero regional estable, competitivo y confiable, con perspectivas favorables de estabilidad para 2026.

Posición de Negocio

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. (la "Compañía"), es una sociedad anónima debidamente organizada y constituida bajo las leyes de la República de Panamá, 100% subsidiaria de Empresas Rey, S. A. La principal actividad de la Compañía es la venta al por menor de bienes de consumo. La última controladora es Corporación Favorita C. A.

El domicilio principal de la Compañía está ubicado en ciudad de Panamá, corregimiento de San Francisco, Avenida Nicanor de Obarrio, calle Ramón Real, Edificio Oficinas Corporativas Grupo Rey.

Modelo de Negocio

Grupo de retail integrado dedicado a la venta al por menor de alimentos, medicamentos y artículos del hogar en todo Panamá, operado bajo Inmobiliaria Don Antonio, S.A. El modelo integra múltiples formatos (supermercados premium, masivo, economy, conveniencia, farmacia low-cost y delivery), importación de marcas propias, procesamiento agroindustrial (carnes, panadería), propiedades de inversión en alquiler, servicios de Multipagos y programas de lealtad (Punto de Oro). Financiamiento híbrido: capital del accionista + bonos públicos + préstamos bancarios.

La actividad de supermercados en Panamá es una industria competitiva. En la República de Panamá, existen 11 cadenas de supermercados importantes (Rey, Romero, Súper 99, Machetazo, Xtra, Riba Smith, El Fuerte, Mr. Precio, Súper Barú, Súper Carnes, Jumbo) y 2 cadenas de hipermercados (Price Smart y Mega Depot) las cuales a su vez compiten con otros vendedores al detal de alimentos y productos de hogar. La competencia se basa principalmente en precio y conveniencia.

Las grandes cadenas de supermercados tienen ventajas competitivas contra sus competidores más pequeños, ya que sus volúmenes les permiten reducir costos y obtener mejores precios con sus proveedores. Los principales factores de éxito en la industria son: precio, surtido, calidad, conveniencia y servicio.

Su **visión** es *"Ser la mejor empresa de América"*

Su **misión** es *"Mejorar la calidad de vida, ofreciendo los mejores productos, servicios y experiencias, de forma eficiente, sostenible y responsable"*

Principales Logros y Proyectos recientes

- 100% Centralización de Perecederos y Secos.
- Por iniciar operaciones de planta despresadora y empacadora de Pollos.
- Nueva Planta de Embutidos.
- Operación de fábrica de Hielo y Empacadora de Granos.
- Lanzamiento de marca propia de Farmacia: Vitacare.
- Más de 14 mil paneles solares instalados, que permiten cubrir el 100% de la operación del Centro de Distribución.
- Exportaciones de proveedores panameños a Ecuador: Spum, Panchos Kitchen, Proluxsa.
- Incremento de participación de mercado total país en 2025.

Tabla No. 4. Estructura accionaria actual

Accionista único directo	Controladora final
Rey Holdings Corp.	Corporación Favorita C.A. — 99.66%
Empresas Rey, S.A.	Rey Holdings Corp. — 100%
Inmobiliaria Don Antonio, S.A	Empresas Rey, S.A. — 100%
Acciones emitidas y en circulación	Acciones autorizadas no emitidas
18,278,590 acciones comunes (US\$10 valor nominal)	172,141 acciones
Capital social (nominal)	Capital adicional pagado
B/. 18,278,590	B/. 384,329,987

Fuente: Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

Tal como se observa en la Tabla No. 4, la estructura accionarial de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. está conformada por Empresas Rey, S.A., que mantiene la propiedad del 100% de las acciones emitidas y en circulación de la Compañía. A su vez, Empresas Rey, S.A. es propiedad en un 100% de Rey Holdings Corp., sociedad cuyo 99,68% de las acciones pertenece a Corporación Favorita C.A., la cual ejerce el control final de la entidad. Al cierre de diciembre de 2025, el capital social autorizado de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. comprende 18.278.590 acciones comunes emitidas y en circulación, con un valor nominal de US\$10 por acción, mientras que las acciones autorizadas no emitidas ascienden a 172.141 acciones. En consecuencia, el capital social nominal totaliza B/. 18.278.590, complementado por un capital adicional pagado de B/. 384.329.987, lo que evidencia una sólida estructura patrimonial y un adecuado respaldo de capital para el desarrollo de las operaciones de la Compañía.

Gestión y Administración

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias forma parte del grupo empresarial liderado por Corporación Favorita C.A., uno de los principales grupos de retail de la región. La Compañía mantiene una estructura de gobierno corporativo alineada con las prácticas establecidas por su grupo controlador y con las disposiciones aplicables a emisores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV).

El máximo órgano de gobierno de la Compañía es la Junta General de Accionistas, seguida por la Junta Directiva, responsable de la definición estratégica, supervisión de la gestión corporativa y monitoreo de los principales riesgos del negocio. Los miembros de la Junta Directiva son designados por los accionistas y mantienen una estrecha vinculación con el grupo controlador Corporación Favorita C.A.

Al cierre del ejercicio fiscal 2025, la Junta Directiva estaba conformada por nueve miembros: Andrew Wright, quien ejerce la Presidencia; Fernando Sáenz, quien ocupa el cargo de Tesorero; Alfredo Peñaherrera, Secretario; además de Oliver Wright, Jonathan Wright, David Wright, Gustavo Duque, Martín Rodríguez Ponce y Patricia Medina como directores. La experiencia de sus integrantes abarca las áreas de retail, finanzas, logística, estrategia corporativa y administración empresarial, fortaleciendo el proceso de toma de decisiones y la supervisión de las operaciones del Grupo.

La administración ejecutiva de la Compañía está liderada por un equipo gerencial con amplia trayectoria en el sector comercial y de consumo masivo. Entre los principales ejecutivos destacan Andrew Wright como Presidente, Jesús Azofeifa como Vicepresidente Comercial y de Marketing

(CMO), Juan Pablo Durán como Vicepresidente Ejecutivo de Supply Chain y Asuntos Corporativos, y Carlos Alberto Álvarez Henríquez como Vicepresidente de Finanzas (CFO).

En materia de gobierno corporativo, la Compañía mantiene la adopción voluntaria y parcial de las guías de Buen Gobierno Corporativo emitidas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Asimismo, el Comité de Auditoría opera bajo los lineamientos establecidos por Rey Holdings Corp., contribuyendo a fortalecer los mecanismos de control interno, supervisión financiera y cumplimiento regulatorio.

La función de auditoría interna se encuentra a cargo del Sr. Paúl Reinoso, Gerente de Auditoría Interna al 30 de septiembre de 2025, quien tiene la responsabilidad de evaluar la efectividad de los controles internos, la gestión de riesgos y el cumplimiento de las políticas corporativas. Adicionalmente, la organización mantiene políticas específicas para la gestión de transacciones con partes relacionadas, riesgos financieros, cumplimiento regulatorio y ética corporativa, las cuales son monitoreadas periódicamente por la administración y la Junta Directiva.

En términos generales, la estructura de gobierno corporativo de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias refleja el respaldo de un grupo económico de amplia trayectoria regional, una adecuada segregación de funciones entre los órganos de administración y supervisión, así como mecanismos de control orientados a preservar la transparencia, la sostenibilidad del negocio y la protección de los intereses de inversionistas y acreedores..

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias. al 31 de diciembre del 2025 en total cuenta con 5.868 colaboradores en sus diversos países tal como se muestra en la tabla No. 5.

Tabla No. 5. Detalle de Colaboradores

Región	Colaboradores	%	Tiendas principales
Panamá Metro	4081	69,55%	Rey, Mr. Precio, Metro Plus, Farma Ahorro, ZAZ
Panamá Oeste	547	9,32%	Rey, Mr. Precio, ZAZ
Chiriquí	680	11,59%	Rey (David/Boquete), Romero, Mr. Precio
Colón	295	5,03%	Rey, Mr. Precio
Veraguas	70	1,19%	Rey Santiago, Mr. Precio Santiago
Coclé	72	1,23%	Rey Penonomé, El Valle
Bocas del Toro	57	0,97%	Romero Plaza Changuinola
Herrera / Los Santos	66	1,12%	Metro Plus Chitré, Mr. Precio Las Tablas
Total	5868	100,00%	

Fuente: Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias mantiene una estructura de gobierno corporativo acorde con las prácticas establecidas por su accionista controlador y con los lineamientos aplicables a los emisores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. La Compañía forma parte del grupo empresarial liderado por Corporación Favorita C.A., uno de los principales conglomerados de retail de la región, lo que le permite beneficiarse de políticas corporativas, procesos de supervisión y mecanismos de control consolidados. La Junta Directiva está conformada por profesionales con amplia experiencia en los sectores de comercio minorista, finanzas, logística y administración empresarial, quienes participan activamente en la definición de la estrategia y el seguimiento de la gestión corporativa.

A nivel ejecutivo, la administración de la Compañía está liderada por un equipo gerencial con experiencia en el sector de consumo masivo y retail. La estructura organizacional contempla la participación de la Presidencia, la Vicepresidencia Comercial y de Marketing (CMO), la Vicepresidencia Ejecutiva de Supply Chain y Asuntos Corporativos, y la Vicepresidencia de Finanzas (CFO), complementadas por áreas especializadas de auditoría interna, gestión financiera, abastecimiento, comercialización, asuntos corporativos y administración. Asimismo, la

Compañía mantiene mecanismos de supervisión y control interno orientados a fortalecer la gestión de riesgos, el cumplimiento regulatorio y la eficiencia operativa.

Del análisis del factor Gestión y Administración se concluye que Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias dispone de una estructura organizacional sólida, respaldada por el soporte estratégico y financiero de Corporación Favorita C.A., así como por un equipo directivo con experiencia en la industria de retail. La organización cuenta con los recursos humanos, operativos y tecnológicos necesarios para ejecutar su estrategia de crecimiento, fortalecer su posicionamiento en el mercado panameño y continuar desarrollando iniciativas orientadas a la expansión de formatos comerciales, optimización logística, eficiencia operativa y sostenibilidad de largo plazo.

Litigios Legales

A la fecha del presente informe, Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias mantiene litigios y reclamaciones derivados del curso ordinario de sus operaciones; sin embargo, de acuerdo con la información proporcionada por la administración y revelada en el Formulario IN-A, dichos procesos no representan contingencias que, en caso de resolverse desfavorablemente, puedan afectar de manera significativa la situación financiera, los resultados operativos o la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de la Compañía. Asimismo, al cierre del ejercicio fiscal 2025, la provisión por contingencias legales fue completamente liberada tras la resolución favorable del caso Inversiones Cautivas, S.A., registrándose un saldo de B/.0, frente a B/.215.515 registrados en el período anterior.

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) en su calidad de emisor registrado de valores de oferta pública. La Compañía mantiene vigente un programa de emisión de bonos corporativos autorizado mediante la Resolución SMV No. 364-2020, por hasta US\$275 millones, cuyos valores se encuentran listados en la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex). Adicionalmente, la organización cumple con las disposiciones legales y regulatorias aplicables a los emisores del mercado de valores panameño, así como con las obligaciones de divulgación y gobierno corporativo exigidas por la normativa vigente.

Sanciones Administrativas

A la fecha del presente informe, no se evidencian sanciones administrativas materiales impuestas a Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex) u otros organismos de supervisión y control que pudieran afectar el normal desarrollo de sus operaciones o su situación financiera. Asimismo, la administración no reporta incumplimientos regulatorios relevantes ni contingencias derivadas de procesos sancionatorios en curso.

Esta actualización es más consistente con la realidad actual de la compañía, eliminando la referencia a la Superintendencia de Bancos de Panamá y a actividades financieras reguladas bajo la Ley 23 de 2015, dado que la documentación 2025 identifica a Inmobiliaria Don Antonio como un emisor de valores y grupo de retail, no como una entidad financiera supervisada por dicha autoridad.

Administración del Riesgo

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias mantiene una estructura de gestión de riesgos orientada a preservar la continuidad operativa, la estabilidad financiera y la sostenibilidad de sus operaciones comerciales. La administración monitorea permanentemente los riesgos de mercado, liquidez, crédito, abastecimiento, inventarios, laborales y regulatorios, apoyándose en políticas corporativas, informes internos y revisiones periódicas de la estructura de capital. Asimismo, la función de Auditoría Interna se encuentra a cargo del Sr. Paúl Reinoso, quien supervisa la efectividad de los controles internos y el cumplimiento de las políticas corporativas.

Riesgo Operacional

Debido a la naturaleza de sus operaciones, la Compañía enfrenta riesgos asociados a la gestión logística, abastecimiento, distribución y operación de una red de 168 puntos de venta a nivel nacional. Para mitigar estos riesgos, mantiene un centro de distribución (CEDI Pacora) que centraliza gran parte de las operaciones logísticas, complementado con controles sobre inventarios, procesos de abastecimiento y monitoreo permanente de la rotación de productos. Adicionalmente, la administración realiza evaluaciones periódicas de riesgos operativos, tecnológicos y laborales, fortaleciendo los mecanismos de continuidad del negocio y seguridad operativa.

Riesgo de Mercado

La exposición al riesgo de mercado de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias se encuentra asociada principalmente a las fluctuaciones en las tasas de interés de sus obligaciones financieras, particularmente aquellas indexadas a la tasa de referencia SOFR, así como a los cambios en las condiciones de financiamiento del mercado de capitales. La administración monitorea periódicamente la estructura de capital y realiza análisis de sensibilidad para evaluar el impacto potencial de variaciones en las tasas de interés sobre el costo financiero y la capacidad de generación de flujos de efectivo. Asimismo, la Compañía mantiene una política de diversificación de sus fuentes de financiamiento, combinando emisiones de bonos corporativos, préstamos bancarios y aportes patrimoniales de su accionista controlador.

Al cierre del ejercicio fiscal 2025, la Compañía mantiene acceso a diversas fuentes de financiamiento provenientes tanto del mercado de valores panameño como del sistema bancario local e internacional. Entre los principales instrumentos vigentes se encuentran las emisiones de bonos corporativos Serie A, AB y AC, así como préstamos bancarios con vencimientos entre 2031 y 2034. Adicionalmente, mantiene relaciones activas con entidades financieras como Banco General, Global Bank, BAC International Bank, Banistmo, St. Georges Bank, Scotiabank y Banco Nacional, lo que le proporciona flexibilidad financiera para atender sus requerimientos operativos y de inversión.

Riesgo de Liquidez y Fondeo.

La Presidencia y las Vicepresidencias Ejecutiva y Financiera, son las que tienen la responsabilidad final por la gestión de liquidez, y las cuales han establecido un marco de trabajo apropiado para la gestión de liquidez de manera que la Administración del Grupo pueda manejar los requerimientos de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, así como la gestión de liquidez del Grupo. El Grupo maneja el riesgo de liquidez manteniendo reservas, monitoreando continuamente los flujos de efectivo proyectados y reales y conciliando los perfiles de vencimiento de los activos y pasivos financieros.

La principal fuente de liquidez del Grupo es el flujo de caja proveniente de sus actividades comerciales ordinarias. Para administrar la liquidez de corto plazo, el Grupo se basa en los flujos de caja proyectados para un período de doce meses con revisiones periódicas y actualizaciones presupuestarias mensuales.

Al cierre del ejercicio fiscal 2025, la Compañía mantuvo acceso a diversas fuentes de financiamiento provenientes tanto del sistema bancario como del mercado de valores panameño. Entre sus principales relaciones bancarias se encuentran Banco General, Global Bank, BAC International Bank, Banistmo, St. Georges Bank, Scotiabank y Banco Nacional. Adicionalmente, mantiene emisiones vigentes de bonos corporativos respaldadas por garantías reales y el soporte corporativo de Corporación Favorita C.A. y Rey Holdings Corp.

La generación de flujo operativo mostró una mejora significativa durante 2025, alcanzando B/.39,4 millones frente a B/.13,6 millones registrados en 2024, fortaleciendo la capacidad de la Compañía para atender sus compromisos financieros y financiar parcialmente sus inversiones de capital.

Por otra parte, los activos líquidos en relación con los activos totales son el 0.25% a diciembre 2025, desmejorando ligeramente el indicador con respecto a diciembre 2024, que registró 0.60%; mientras que la relación de Activos Líquidos a Pasivos Totales a diciembre 2025 registró 0.43%, tal como se muestra en la tabla a continuación:

Tabla No. 8. Indicadores de Liquidez

Indicador	2024	2025
Activos Líquidos / Activos Totales	0,60%	0,25%
Activos Líquidos / Pasivos Totales	1,03%	0,43%

Fuente. Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera para el Grupo. Las políticas de administración de crédito son aplicadas principalmente por la Vicepresidencia Financiera. El riesgo de crédito surge del efectivo y depósitos en bancos e instituciones financieras y la exposición al mismo, proviene principalmente por la venta de bienes o servicios.

Adicionalmente, las políticas de crédito en cuanto a importes y plazos han sido definidas de manera específica y en base a la naturaleza de los convenios suscritos con cada cliente. Es importante mencionar que, el 90 % de las ventas de mercaderías son realizadas a través de la utilización de tarjetas de crédito y débito por parte de los clientes del Grupo, y corresponden a los rubros más importantes de las cuentas por cobrar, donde el riesgo de las entidades emisoras de tarjetas de crédito no es significativo.

La exposición al riesgo de crédito se concentra principalmente en cuentas por cobrar comerciales, las cuales totalizaron B/.17,4 millones al cierre de 2025. La administración considera que el riesgo de concentración es limitado debido a la amplia base de clientes y a la naturaleza diversificada de sus operaciones comerciales. Para la estimación de pérdidas crediticias esperadas se aplica el modelo de deterioro bajo NIIF 9, considerando deteriorados aquellos saldos con morosidad superior a 120 días.

Respecto a las instituciones financieras donde se mantiene el efectivo y bancos y las inversiones en instrumentos financieros, generalmente de corto plazo, tienen calificaciones de riesgo independiente que denoten niveles de solvencia y respaldo adecuados.

El Grupo mantiene políticas para el otorgamiento de créditos directos y aceptación de clientes, relacionadas con: límites de crédito, capacidad de endeudamiento, fuente de repago, central de riesgos, comportamiento de pago, garantías, antigüedad, seguimiento, cobranzas y deterioro, en los casos aplicables.

Riesgo Cambiario

Si bien se efectúan compras en otras monedas, la Administración considera que el riesgo de tipo de cambio no tiene ningún impacto en las operaciones, pues estas transacciones no son significativas.

Riesgo de precios

Debido a las características de los instrumentos financieros que mantiene el Grupo, no está expuesta a este tipo de riesgo.

Riesgo de tasa de interés

Las variaciones en las tasas de interés podrían afectar la posición financiera del Grupo, es por esto que como política se establece principalmente la revisión periódica de las tasas de interés de los principales activos y obligaciones del Grupo.

Posición Financiera

Para el análisis financiero se utilizó balances auditados del 2024 y 2025, cabe mencionar que también se utilizó estados financieros consolidados interinos. Los estados financieros son preparados en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Indicadores Financieros Claves

Tabla 11. Indicadores Financieros Claves

Indicador	2024	2025
Solvencia (C)	1121,59%	925,65%
Calidad de Activos (A)	25,88%	30,58%
Eficiencia (M)	95,0%	93,7%
ROE (E)	-1,91%	-1,26%
Liquidez (L)	3,9%	1,3%

Fuente: Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias.

De acuerdo con la metodología de evaluación de SUMMARATINGS S.A., se analizaron los indicadores financieros claves relacionados con solvencia, calidad de activos, eficiencia, rentabilidad y liquidez. En términos generales, la Compañía mantiene una posición patrimonial sólida, respaldada por el continuo apoyo de su accionista controlador y una adecuada capacidad de generación operativa de flujos.

En cuanto a la solvencia, el indicador registró 925,65% al cierre de 2025, manteniéndose en niveles elevados a pesar de una reducción frente al 1.121,59% observado en 2024. Por su parte, la calidad de activos se ubicó en 30,58%, superior al 25,88% registrado el año anterior, reflejando el crecimiento de los activos productivos y la expansión operativa de la Compañía.

Respecto a la eficiencia operativa, medida a través de la relación entre gastos operativos e ingresos, el indicador mejoró al pasar de 95,0% en 2024 a 93,7% en 2025, evidenciando una gestión más eficiente de los costos operativos en un entorno de crecimiento de ingresos. En cuanto a la rentabilidad, el ROE se ubicó en -1,26%, mostrando una mejora respecto al -1,91% registrado en 2024, producto de la reducción de la pérdida neta del ejercicio. Finalmente, la liquidez presentó una disminución al pasar de 3,9% a 1,3%, influenciada principalmente por la reducción del efectivo disponible y el incremento de las obligaciones de corto plazo derivadas del crecimiento operativo.

Estructura del Activo

Tal como se observa en el Anexo A, los activos totales de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias ascendieron a B/.897,4 millones al cierre del ejercicio fiscal 2025, registrando un crecimiento de 4,05% respecto al año anterior.

La principal cuenta del activo corresponde a Propiedades, Maquinaria y Equipo, que alcanzó B/.606,6 millones, representando 67,60% del total de activos. Esta participación refleja la naturaleza intensiva en infraestructura de la Compañía, sustentada en su red de supermercados, farmacias, centros de distribución y demás activos operativos.

La segunda cuenta más representativa corresponde a Inventarios, que totalizaron B/.136,8 millones, equivalentes al 15,24% de los activos totales, registrando un crecimiento interanual de 14,17%, consistente con la expansión de tiendas y el incremento de las ventas. Asimismo, los Préstamos por Cobrar ascendieron a B/.21,6 millones, mientras que los Valores por Cobrar registraron B/.21,5 millones, representando conjuntamente cerca del 4,8% de los activos.

Por su parte, el efectivo cerró en B/.2,2 millones, equivalente al 0,25% del activo total, reflejando una reducción frente al período anterior debido principalmente a inversiones operativas y de capital realizadas durante el ejercicio.

La estructura de activos mantiene una composición acorde con la actividad comercial de la Compañía, caracterizada por una elevada participación de activos operativos e inventarios estratégicos para el desarrollo de sus operaciones.

Estructura del Pasivo

Al cierre de 2025, los pasivos totales alcanzaron B/.517,0 millones, registrando un incremento de 3,14% respecto al ejercicio anterior y representando 57,62% del total de activos.

La principal fuente de financiamiento corresponde a los Bonos Corporativos, cuyo saldo ascendió a B/.217,4 millones, representando aproximadamente 42,0% del total de pasivos. En segundo lugar se ubicaron las Cuentas por Pagar Comerciales y Otras, con un saldo de B/.151,2 millones, equivalentes al 29,2% del pasivo total.

Los Préstamos por Pagar registraron B/.21,7 millones, mientras que las obligaciones con compañías relacionadas alcanzaron B/.29,3 millones. La estructura de financiamiento continúa mostrando una adecuada diversificación entre deuda bancaria, emisiones de mercado de valores y financiamiento operativo.

Tabla 12. Indicadores de Endeudamiento

	2024	2025
Deuda CP & LP / Patrimonio Neto	0,62	0,59
Total Activo / Total Patrimonio	2,39	2,36
Deuda CP & LP / Ebitda	4,91	4,65
Deuda CP / Ebitda	2,80	3,35
Ebitda / Gasto Financiero	1,81	2,18

Fuente: Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias.

Los indicadores de endeudamiento muestran una mejora gradual en la estructura financiera de la Compañía. La relación Deuda Total sobre Patrimonio Neto disminuyó de 0,62 veces en 2024 a 0,59 veces en 2025, mientras que la relación Activo Total sobre Patrimonio pasó de 2,39 veces a 2,36 veces, reflejando una ligera reducción del apalancamiento financiero.

Por su parte, el indicador Deuda Total sobre EBITDA mejoró de 4,91 veces a 4,65 veces, evidenciando una mayor capacidad de generación operativa para atender las obligaciones financieras. Asimismo, la cobertura de intereses medida mediante el indicador EBITDA/Gasto Financiero aumentó de 1,81 veces a 2,18 veces, fortaleciendo la capacidad de pago de los compromisos financieros.

Si bien el indicador de Deuda de Corto Plazo sobre EBITDA se incrementó de 2,80 veces a 3,35 veces, la Compañía mantiene acceso a diversas fuentes de financiamiento bancario y del mercado de capitales, además de contar con el respaldo financiero de su accionista controlador.

Estructura del Patrimonio

El patrimonio total de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias ascendió a B/.380,3 millones al cierre de 2025, registrando un crecimiento de 5,60% respecto al año anterior.

La principal cuenta patrimonial corresponde al Capital Adicional Pagado, que totalizó B/.384,3 millones, representando el respaldo financiero otorgado por los accionistas a lo largo de los últimos años. El capital social se mantuvo en B/.18,3 millones, mientras que el déficit acumulado alcanzó B/.22,3 millones.

La relación Pasivo/Patrimonio se ubicó en 1,36 veces, mejorando ligeramente respecto a las 1,39 veces observadas en 2024. Esta evolución refleja una estructura patrimonial sólida y consistente con el tamaño de las operaciones de la Compañía.

Resultados Financieros

Durante el ejercicio fiscal 2025, los ingresos totales alcanzaron B/.816,3 millones, registrando un crecimiento de 10,4% respecto al ejercicio anterior. El incremento estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de las ventas de productos, que totalizaron B/.812,7 millones, equivalentes al 99,56% de los ingresos totales.

La utilidad bruta ascendió a B/.218,6 millones, reflejando un crecimiento de 7,8%, aunque el margen bruto se redujo ligeramente desde 27,43% hasta 26,78% debido a mayores costos de ventas.

Los gastos operativos aumentaron 6,3%, ubicándose en B/.204,9 millones, principalmente por mayores gastos de personal, depreciación y expansión operativa. Como resultado, la utilidad operativa (EBIT) alcanzó B/.20,6 millones, superior en 6,6% a la registrada en 2024.

A nivel neto, la Compañía registró una pérdida de B/.4,8 millones, significativamente inferior a la pérdida de B/.6,9 millones observada en el ejercicio anterior, evidenciando una mejora de aproximadamente 30% en los resultados finales. Asimismo, el EBITDA se ubicó en aproximadamente B/.57 millones, con un margen EBITDA cercano al 7,0%, manteniendo niveles consistentes con la naturaleza del negocio de retail.

Garantías de los Bonos Corporativos

Las emisiones de bonos corporativos de Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias cuentan con una estructura robusta de garantías compuesta por la fianza solidaria de Rey Holdings Corp. y Corporación Favorita C.A., complementada por un fideicomiso irrevocable administrado por BG Trust Inc.

El patrimonio fideicomitado está respaldado por bienes inmuebles cuyo valor de mercado asciende aproximadamente a US\$216,3 millones, proporcionando una cobertura adecuada para las obligaciones vigentes. En consecuencia, las emisiones mantienen niveles de garantía consistentes con las condiciones establecidas en los respectivos prospectos informativos y constituyen un elemento favorable dentro del perfil crediticio de la Compañía.

Indicadores Financieros Adicionales

Tabla No. 14. Indicadores Financieros Adicionales

Indicador	2024	2025
ROA	-0,80%	-0,54%
Activos Liquidos / Activos Totales	0,60%	0,25%
Activos Liquidos / Pasivos Totales	1,03%	0,43%

Fuente: Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias.

Econ. Federico Bocca Ruiz, PhD.
Gerente General
fbocca@summaratings.com
25 Mayo 2026

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (B/ en miles)					
	2024	2025	Var 2024-2025	% 2024	% 2025
ACTIVOS					
Efectivo	5.154,61	2.234,48	-56,65%	0,60%	0,25%
Valores por cobrar	16.025,19	21.531,19	34,36%	1,86%	2,40%
Inventarios, neto	119.789,33	136.768,95	14,17%	13,89%	15,24%
Préstamos por cobrar, neto	13.927,27	21.639,01	55,37%	1,61%	2,41%
Propiedades, maq. y equipo, neto	581.378,66	606.625,02	4,34%	67,41%	67,60%
Activos por derecho de uso, neto	70.726,31	48.131,42	-31,95%	8,20%	5,36%
Otros activos	55.485,47	60.470,03	8,98%	6,43%	6,74%
TOTAL DE ACTIVOS	862.486,83	897.400,09	4,05%	100,00%	100,00%
PASIVOS Y PATRIMONIO					
Préstamo por pagar	14.182,86	21.737,62	53,27%	1,64%	2,42%
Bonos corporativos	218.994,88	217.360,72	-0,75%	25,39%	24,22%
CxP comerciales y otras	122.943,11	151.222,28	23,00%	14,25%	16,85%
CxP compañías relacionadas	27.179,04	29.292,21	7,78%	3,15%	3,26%
Otros pasivos corrientes	118.023,06	97.436,99	-17,44%	13,68%	10,86%
TOTAL DE PASIVOS	501.322,95	517.049,81	3,14%	58,13%	57,62%
Capital	18.278,59	18.278,59	0,00%	2,12%	2,04%
Capital adicional pagado	359.329,99	384.329,99	0,00%	41,66%	42,83%
Déficit acumulado	-17.444,65	-22.282,30	27,73%	-2,02%	-2,48%
TOTAL DE PATRIMONIO	360.163,93	380.326,28	5,60%	41,76%	42,38%

Anexo B: Estado de Resultados

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias ESTADO DE RESULTADOS USD EN MILES					
	2024	2025	Var 2024-2025	% 2024	% 2025
Ventas netas de productos					
Intereses y comisiones ganadas	736.192,13	812.728,43	10,40%	99,56%	99,56%
Prestación de servicios	3.245,95	3.583,36	10,39%	0,44%	0,44%
TOTAL INGRESOS	739.438,08	816.311,79	10,40%	100,00%	100,00%
Costo de ventas.	536.644,03	597.703,11	11,38%	72,57%	73,22%
UTILIDAD BRUTA	202.794,04	218.608,68	7,80%	27,43%	26,78%
Total gastos operativos:	-192.677.559	-204.864.462	6,33%	-26,06%	-25,10%
Salarios y beneficios a empleados	-82.461,23	-89.395,02	8,41%	-11,15%	-10,95%
Depreciación y amortización	-28.166,87	-30.780,26	9,28%	-3,81%	-3,77%
Depreciación derecho de uso	-5.289,90	-5.594,80	5,76%	-0,72%	-0,69%
Gastos ventas, gles. y admvos.	-76.759,56	-79.094,39	3,04%	-10,38%	-9,69%
Otros ingresos netos:	9.206,85	6.857,26	-25,52%	1,25%	0,84%
UTILIDAD OPERACIONAL (EBIT)	19.323,33	20.601,47	6,61%	2,61%	2,52%
Ingresos financieros	2.531.260	2.228.415	-11,96%	0,34%	0,27%
Gastos financieros	-26.271.986	-23.622.808	-10,08%	-3,55%	-2,89%
Participación en asociadas	84.693	52.013	-38,59%	0,01%	0,01%
Deterioro inversión en asociada	0	-1.376.730	#iDIV/0!	0,00%	-0,17%
					0,00%
PÉRDIDA ANTES DEL ISR	-4.332,70	-2.117,64	-51,12%	-0,59%	-0,26%
Impuesto sobre la renta (total)	-2.538,53	-2.689,90	5,96%	-0,34%	-0,33%
UTILIDAD NETA/ PÉRDIDA NETA DEL AÑO (-)	-6.871,23	-4.807,54	-30,03%	-0,93%	-0,59%

Anexo C: Matriz de Calificación

FACTORES DE RIESGO		PONDERACIÓN	PUNTUACION ESCALA 1-20	CALIFICACIÓN SUBFACTOR	NIVEL DE RIESGO
A. Entorno Operativo	Análisis Cualitativo	20%	4,00	AA	Bajo
B. Posición del Emisor y Garante		10%	2,75	AAA	Bajo
C. Gobierno Corporativo & Gestión		10%	2,25	AAA	Bajo
D. Estructura Financiera	Análisis Cuantitativo	50%	6,50	A	Bajo
E. Liquidez y Recuperación Financiera		10%	4,67	AA	Bajo
PUNTAJE GLOBAL			5,02		
CALIFICACION DE RIESGO			A		
PERSPECTIVA			Estable		
DEFINICIÓN		Un deudor calificado como "A" tiene una capacidad bastante fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, pero es algo más susceptible a los efectos adversos de los cambios en las circunstancias y condiciones económicas en comparación con los deudores en las categorías mejor calificadas.			

Propiedad Exclusiva: Calificadora de Riesgos Summaratings S.A.

Categoría

AAA Un deudor calificado con "AAA" tiene la calificación crediticia de emisor más alta posible asignada por CRSR. No solo tiene la capacidad de mostrar una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, sino que también se beneficia de un conjunto completo de circunstancias que realmente convierten la posibilidad de incumplimiento de crédito en un evento estrictamente remoto

AA Un deudor calificado como "AA" también tiene una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. Difiere de los deudores mejor calificados en un grado muy pequeño.

A Un deudor calificado como "A" tiene una capacidad bastante fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, pero es algo más susceptible a los efectos adversos de los cambios en las circunstancias y condiciones económicas en comparación con los deudores en las categorías mejor calificadas.

BBB Un deudor calificado como "BBB" exhibe una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, las condiciones económicas adversas o las circunstancias que cambian repentinamente tienen más probabilidades de conducir a una capacidad debilitada para que el deudor cumpla con sus compromisos financieros.

BB Un deudor calificado como "BB" exhibe una capacidad justa para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, enfrenta grandes incertidumbres continuas o exposición a condiciones comerciales, financieras o económicas adversas, lo que podría conducir a un deterioro imprevisto de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.

B Un deudor calificado con "B" es más vulnerable que los deudores con calificación "BB", en el sentido de que su capacidad para cumplir con sus compromisos financieros puede, en condiciones comerciales, financieras o económicas adversas, muy probablemente perjudicar dicha capacidad o incluso la voluntad de pagar los servicios de las deudas.

CCC Un deudor calificado como "CCC" es actualmente muy vulnerable y, por lo tanto, depende estrictamente de condiciones comerciales, financieras y económicas favorables para cumplir con sus compromisos financieros.

CC Un deudor calificado como "CC" es altamente vulnerable a no poder cumplir con obligaciones futuras, aunque no muestra retrasos en los pagos en la actualidad.

C Un deudor enfrenta un inminente incumplimiento de sus compromisos pactados. Un procedimiento de reestructuración de la deuda puede estar en marcha, ya sea por iniciativa propia de los acreedores o mediante una ordenanza judicial.

D Se asigna una calificación "D" cuando el deudor se encuentra actualmente en incumplimiento.