



INFORME DE ACTUALIZACIÓN ANUAL

Año Terminado al 31 de diciembre de 2023

Nombre del Emisor Boulevard Holding, S.A.

Valores que ha registrado:

Seria A – Bonos Garantizados - \$12,000,000.00

Serie B – Bonos Subordinados Acumulativos - \$3,828,000.00

Números de Teléfono y Fax del Emisor:

Teléfono: (507) 391-2838

Fax: 392-4109

Domicilio /Dirección física del Emisor:

PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.

Panamá, República de Panamá

Nombre de la persona de contacto del Emisor:

Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina

Dirección de correo electrónico de la persona de contacto del Emisor:

arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa

I Parte:

I. Información del Emisor

A. Historia y Desarrollo del emisor

Boulevard Holding, S.A., es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante la Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es la tenencia de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 30 de septiembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Santiago, donde mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Santiago, provincia de Veraguas.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11.282 del 25 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Penonomé, donde mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Penonomé, provincia de Coclé.

Todas estas empresas mantienen sus operaciones en la República de Panamá.

B. Capital Accionario

El capital social autorizado es de Veinte Mil Dólares (US\$20,000.00), divididos en Veinte Mil (20,000) acciones comunes con un valor nominal de Un Dólar (US\$1.00), todas pagadas, emitidas y en circulación.

El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

C. Pacto Social y Estatutos del emisor

La Junta Directiva consistirá de no menos de tres ni más de nueve miembros. Dentro de dicho máximo y mínimo el número será fijado por resolución de Junta de Accionistas.

Las reuniones de los Accionistas, podrán celebrarse en la República de Panamá, o en cualquier otro país. El accionista que no pueda asistir podrá designar a su representante en la reunión quien tendrá derecho a voz y voto.

Habrà una reunión general de los accionistas cada año, en la fecha y lugar que se disponga por resolución de la Junta Directiva, para la elección de los directores y la tramitación de cualquier otro negocio que sea sometido a la reunión. La Junta General de Accionistas celebrará reuniones extraordinarias por convocatoria de la Junta Directiva cada vez que esta lo considere conveniente. La Junta Directiva o el Presidente de la sociedad, deberá convocar a Junta Extraordinaria cuando así lo pidan por escrito uno o más accionistas que representen por lo menos una vigésima parte del capital social.

Para que las decisiones o acuerdos de la Junta General de Accionistas sean válidas, deberán ser aprobados por el voto favorable de no menos del cincuenta y un por ciento (51%) de las acciones emitidas y en circulación.

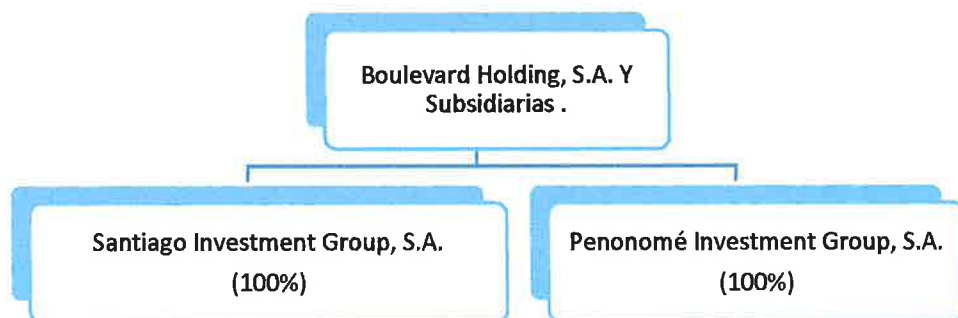
La sociedad no ha adoptado estatutos.

D. Descripción del Negocio

Fundada en el año 2022, Boulevard Holding, S.A. tiene como actividad principal de la compañía es ser tenedora de acciones.

E. Estructura organizativa

La Estructura Organizativa del Emisor está constituida por las siguientes Empresas:



Boulevard Holding, S.A., es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante la Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es la tenencia de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 30 de septiembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Santiago, donde

mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Santiago, provincia de Veraguas.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11.282 del 25 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Penonomé, donde mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Penonomé, provincia de Coclé.

F. Propiedades, Plantas y Equipo

La propiedad, planta y equipo al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 se presentan a continuación:

31 de diciembre de 2023 (Auditado)

	Propiedades de Inversión	Mejoras	Total
Saldo al Inicio	22,995,500	-	22,995,500
Mejoras	-	-	-
Disminución	-	-	-
Cambio en el Valor Razonable	-	-	-
Venta de Local	-	-	-
Saldo al final del Año	22,995,500	-	22,995,500

31 de diciembre de 2022 (Auditado)

	Propiedades de Inversión	Mejoras	Total
Saldo al Inicio	23,543,850	859,632	24,403,482
Mejoras	859,632	-	859,632
Disminución	-	(859,632)	(859,632)
Cambio en el Valor Razonable	(527,982)	-	(527,982)
Venta de Local	(880,000)	-	(880,000)
Saldo al final del Año	22,995,500	-	22,995,500

G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

El Emisor no ha requerido llevar a cabo esfuerzos de investigación y desarrollo ni contar con patentes o licencias para llevar a cabo su giro de negocio durante los últimos tres (3) años.

H. Información sobre tendencias

Al igual que el resto de las economías, el año 2020 fue un año abrupto para el desempeño económico de Panamá. El País sufrió una contracción de 17.9% como consecuencia del COVID. A raíz de esta pandemia, Panamá experimentó el mayor número de casos por cada 100,000 habitantes en la región Latinoamericana, por ende, tomando consecuencia de gran envergadura como lo fue un proceso de confinamiento prolongado. Debido a la cuarentena, el PIB fue severamente afectado ya que la economía istmeña depende principalmente del sector servicio; específicamente turismo y transporte aéreo.

Se tiene proyectado que la economía panameña tenga un crecimiento de 6.5% para el 2022 como consecuencia de la expansión de la industria minera y la recuperación del turismo y transporte aéreo. Además, el reinicio de las mega construcciones públicas, como lo es la segunda y tercera línea del Metro y se espera una fuerte inversión extranjera dado a las tensiones políticas que viven los países regionales y han sufrido una fuga de divisas que ha tenido como destino final el país canalero. Cabe destacar el robustecimiento de las leyes fiscales que aplican a las multinacionales como ley de empresas multinacionales para la prestación de servicios relacionados con la manufactura y ley de sede de empresas multinacionales, por la cual se espera que la inversión extranjera directa sea un pilar importante para la reactivación del país.

Como consecuencia de lo que ha sido previamente mencionado, la industria de la construcción e inmobiliario puede experimentar un fuerte repunte, siendo de tremendo beneficio para el Emisor y sus bonistas.

II. Análisis de Resultados Financieros y Operativos

El análisis financiero está basado en los resultado auditados de la empresa Boulevard Holding, S.A. durante el periodo terminado el 31 de diciembre de 2023:

A. Liquidez

Durante el periodo terminado el 31 de diciembre de 2023, el efectivo proveniente de actividades de operación fue de -US\$7,742, mientras que el efectivo generado en las actividades de inversión y utilizado en las actividades de financiamiento totalizó US\$0 y -US\$130,189, respectivamente. Las tablas a continuación corresponden a las secciones del Estado Consolidado de Flujo de Efectivo que explica el efectivo utilizado en las actividades de operación, inversión y financiamiento el 31 de diciembre de 2023 y el 31 de diciembre de 2022:

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias
(Cifras en USD)

	31 de diciembre 2023 12 meses (auditados)	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)
Actividades de operación		
Utilidad neta	300,108	(122,240)
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cambio en el valor razonable de las propiedades de in	-	527,982
Ganancia en venta de inmuebles	-	(110,000)
Alquileres por cobrar, neto	(3,226)	(11,613)
Cuentas por cobrar varias	-	-
Gastos pagados por adelantado	(114,799)	(230,366)
Otros activos	(201,946)	
Depósitos en garantía	20,185	41,343
Cuentas por pagar proveedores	(1,192)	(177)
Adelanto recibido de clientes	(8,475)	(10,266)
Gastos acumulados por pagar	1,603	(57,601)
Flujo de efectivo de las actividades de operación	(7,742)	27,062
Actividades de Inversión		
Propiedad de inversión	-	693,000
Mejoras internas de los locales comerciales	-	-
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	-	693,000
Actividades de financiamiento		
Préstamo bancarios por pagar	(12,000,000)	(753,326)
Bonos corporativos por pagar	15,968,563	
Impuesto complementario	(15,892)	-
Acciones en tesorería	-	(539)
Cuentas por pagar accionistas	(3,822,482)	(218,642)
Flujo de efectivo de las actividades de financiamient	130,189	(972,507)
Aumento de efectivo	122,447	(252,445)
Efectivo al comienzo del año	429,608	682,053
Efectivo al final del año	552,055	429,608

B. Recursos de Capital

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023, la relación entre activos totales / pasivos totales era de 1.51x.

El capital pagado social autorizado consiste en la suma de US\$20,000, moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, dividido en 20,000 de acciones comunes, con un valor nominal de US\$1, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, cada una.

El capital pagado representó el 0.24% del total del patrimonio al 31 de diciembre de 2023. Las ganancias acumuladas representaron el 100.13% del patrimonio total al 31 de diciembre de 2023.

Las ganancias acumuladas aumentaron de US\$ 7,939,247 al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 8,239,355 al 31 de diciembre de 2023.

El patrimonio de los accionistas aumentó de US\$ 7,944,114 al 31 de diciembre de 2022 a US\$ 8,228,330 al 31 de diciembre de 2023.

C. Resultados de las Operaciones

Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2023 (Auditado):

Activos:

Los activos al 31 de diciembre de 2023 alcanzaron US\$ 24,239,631, lo que representa un aumento de US\$422,43234.00 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2022. El principal componente de los activos es propiedades de bienes de inversión, neto la cual representó un 94.87% del total de activos al 31 de diciembre de 2023.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2023 (no auditados)	31 de diciembre 2022 (auditados)
Activos		
Efectivo	552,055	429,608
Cuentas por cobrar clientes, neto	51,314	48,088
Cuentas por cobrar varias	-	-
Gastos pagados por adelantado	433,615	318,816
Total de activos corrientes	1,036,984	796,512
Propiedades inversión	22,995,500	22,995,500
Mejoras internas de locales comerciales	5,200	-
Depósitos en garantía	201,947	25,385
Total de activos no corrientes	23,202,647	23,020,885
Total de activos	24,239,631	23,817,397

Pasivos:

Los pasivos totales pasaron de US\$15,873,283 del 31 de diciembre de 2022 a US\$ 16,011,301 al 31 de diciembre de 2023 lo que representa un aumento de 0.86%. Los bonos corporativos por pagar a largo plazo representan el mayor pasivo del Emisor, siendo 97.33%.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2023 (no auditados)	31 de diciembre 2022 (auditados)
Pasivos		
Cuentas por Pagar proveedores	4,698	5,890
Préstamos bancarios por pagar	-	584,400
Bonos corporativos por pagar	384,934	-
Adelanto recibido de clientes	19,902	28,376
Gastos acumulados por pagar	18,138	16,535
Total de pasivos corrientes	427,672	635,201
Préstamos bancarios por pagar	-	11,415,600
Bonos corporativos por pagar	15,583,629	-
Cuentas por pagar - accionistas	-	3,822,482
Total de pasivos no corrientes	15,583,629	15,238,082
Total de pasivos	16,011,301	15,873,283

Patrimonio:

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2023 fue US\$ 8,228,330, de los cuales US\$ 20,000 corresponden a acciones comunes, -US\$ 30,486 a impuestos complementarios, -US\$539 a acciones en tesorería y US\$ 8,239,355 a utilidades acumuladas.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2023 (no auditados)	31 de diciembre 2022 (auditados)
Patrimonio		
Capital social autorizado	20,000	20,000
Acciones en tesorería	(539)	(539)
Ganancias acumuladas	8,239,355	7,939,247
Impuesto complementario	(30,486)	(14,594)
Total de patrimonio	8,228,330	7,944,114

Estado de Resultado del Emisor:

El rubro de ingresos por alquiler fue de US\$ 1,469,754 al 31 de diciembre de 2023, lo cual representó un 98.58% de los ingresos totales. Se destaca un aumento en los ingresos por alquileres de 10% al comparar contra 31 de diciembre del 2022.

Los costos y gastos generales del Emisor del 31 de diciembre de 2022 al 31 de diciembre de 2023 aumentaron por 17.29%. Adicional, se puede notar que el 20.80% corresponde a gastos generales y administrativos y 79.20% corresponde a gastos financieros al 31 de diciembre de 2023.

A el 31 de diciembre de 2023, el EBITDA de Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias es de US\$ 1,247,516 mientras que la utilidad neta fue de US\$ 300,108.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias
(Cifras en USD)

	31 de diciembre 2023 12 meses (auditados)	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)
Ingresos por alquileres	1,469,754	1,322,576
Gastos generales y administrativos	(243,396)	(212,177)
Utilidad en operaciones	1,226,358	1,110,399
Otros ingresos (egresos)		
Intereses y comisiones devengado por alquiler	-	-
Pérdida en cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	-	(527,982)
Ganancia en venta de inmuebles	-	110,000
Otros ingresos	21,158	642
Gastos financieros	(926,750)	(755,593)
Depreciación y amortización	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	320,766	(62,534)
Impuesto sobre la renta	(20,658)	(59,706)
Utilidad neta	300,108	(122,240)

D. Análisis de perspectivas

En el transcurso del año 2024, Panamá continúa destacándose como uno de los motores económicos de la región latinoamericana. Se prevé que el país mantenga su sólido desempeño, con proyecciones optimistas en varios sectores clave. Según análisis recientes del Banco Mundial, se estima que Panamá experimentará un crecimiento adicional del 4.5% en su Producto Interno Bruto (PIB), consolidando su posición como líder en crecimiento económico en Latinoamérica.

Este crecimiento se atribuye en gran medida a la continua recuperación de la actividad económica a nivel nacional e internacional, así como a la implementación efectiva de políticas gubernamentales orientadas a estimular la inversión y promover la innovación. Sectores como la logística y el comercio internacional, impulsados por la expansión del Canal de Panamá y el desarrollo de infraestructuras portuarias y aeroportuarias, continúan siendo pilares fundamentales de la economía panameña.

Además, el país ha demostrado una notable capacidad de adaptación frente a los desafíos globales, aprovechando las oportunidades emergentes en áreas como la tecnología y los servicios financieros. La

promoción de la educación y la capacitación continua también juega un papel crucial en el impulso de la productividad y la competitividad del país en el escenario internacional.

Sin embargo, a pesar de estos logros, persisten desafíos importantes que requieren atención, como la reducción de la desigualdad socioeconómica y la mejora de la infraestructura y los servicios básicos en algunas regiones del país. En respuesta, el gobierno panameño está trabajando en la implementación de políticas inclusivas que garanticen un crecimiento económico equitativo y sostenible para todos los ciudadanos.

A la fecha, la empresa tiene un porcentaje de ocupación del 98%. Se están haciendo las gestiones para que en el transcurso del año 2024, las plazas tengan una ocupación del 100%.

La empresa no considera efectuar cambios a corto plazo en la composición accionaria, ni en su estructura gerencial, administrativa y de control interno.

III. Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Asesores y Empleados

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

Los directores y dignatarios del Emisor son las siguientes personas:

Poonam Chatlani – Director y Representante Legal.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 17 de diciembre de 1971
Dirección: Calle 50 y Elvira Méndez, Edificio Panafoto
Teléfono: (507) 204-3000
Fax: 263-0010
Apartado postal: 0816-02908
Correo electrónico: poonam@panafoto.com

Posee una Maestría en Administración de Empresas

Entre sus cargos desempeñados tenemos los siguientes: 21 años como Ejecutiva de Grupo Panafoto desde 2001

Poonam Chatlani ocupa el cargo de Directora desde el 29 de agosto de 2022. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Eduardo Antonio Medina Estenoz – Director y Secretario

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 23 de febrero de 1970
Dirección: Plaza 58 Obarrio, Oficina 507, Calle 58 y Ave. Ricardo Arango
Teléfono: (507) 391-2838
Fax: No disponible
Apartado postal: 5318 zona 5 Panamá
Correo electrónico: emedina@proyecta.com.pa

Posee un título de doctor en Cirugía Dental.

Entre sus cargos desempeñados tenemos los siguientes: Clínica Arango Orillac de 1995 al 2000; Transporte y Equipo, SA del 2000 al 2009 y Proyectos13 Administración de Panamá S.A. desde el 2000 a la actualidad.

Eduardo Antonio Medina Estenoz ocupa el cargo de Secretario desde el 29 de agosto de 2022. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Iván Cohen Solís – Director y Tesorero.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 15 de julio de 1961
Dirección: Ave. Miguel Brostella, Blvd. El Dorado, Edificio Do it center
Teléfono: (507) 321-9010
Fax: No disponible
Apartado postal: No disponible
Correo electrónico: edepiad@masmedan.com

Posee una licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Contabilidad en University of San Diego. Adicionalmente posee certificados de Educación Ejecutiva de Harvard University y Columbia University.

Entre sus cargos desempeñados tenemos los siguientes: CEO y secretario de la Junta Directiva de Fondos Consolidados, S.A. 1992-Presente; Gerente General y V.P. de Ventas y Secretario de la Junta Directiva de ACE International Hardware Corp.1984 – 2017

Iván Cohen Solís ocupa los cargos de Secretario y Tesorero desde el 29 de agosto de 2022. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Audidores Externos

La firma de auditores que actúa como auditor externo del Emisor es Baker Tilly con domicilio principal en Avenida Samuel Lewis, Calle 55 Este, Plaza Obarrio, Piso 1, Oficina 111, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 310-0950. Gabriel Holness es el contacto principal. Correo electrónico: gholness@bakertilly.com.pa

Audidores Internos

La auditoría interna la lleva a cabo Baker Tilly, con domicilio principal Avenida Samuel Lewis, Calle 55 Este, Plaza Obarrio, Piso 1, Oficina 111 Panamá, República de Panamá Teléfono: (507) 310 0950. Persona de contacto: Gabriel Holness. Correo electrónico: gholness@bakertilly.com.pa Sitio web: www.bakertilly.com.pa

Asesor Legal

La firma de abogados Alfaro, Ferrer & Ramírez (AFRA) actuó como asesor legal externo del Emisor para esta oferta Avenida Samuel Lewis y Calle 54 Obarrio, Edificio Afra Piso 10 y 11, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 263-9355. Fax: (507) 263-7214. Personas de contactos: María Alejandra Cargiulo / Ana Raquel Sedda R. Correo electrónico: mcargiulo@afra.com Correo electrónico: asedda@afra.com Sitio web: www.afra.com

Designación por Acuerdos o Entendimientos

A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Emisor.

B. Compensación

Durante los años 2020 y 2021 los Directores y Dignatarios no generaron compensación.

C. Prácticas de Gobierno Corporativo

El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la SMV, tal como lo establece el Acuerdo No.12-2003 del 11 de noviembre de 2003.

La duración de la sociedad será perpetua salvo que sea disuelta legalmente por sus accionistas o de acuerdo con la ley. La sociedad tendrá su domicilio en Panamá, República de Panamá. Las facultades de la sociedad las ejercerá la Junta Directiva, excepto las que, por Ley, o por el Pacto Social o por los Estatutos estuvieren conferidas o reservadas a la Junta de Accionistas. La Junta Directiva tendrá control absoluto y administración completa de los negocios de la sociedad y podrá, sin intervención de los accionistas, otorgar en fideicomiso, pignorar o hipotecar los bienes de la sociedad para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y vender o permutar los bienes de la sociedad, salvo cuando el traspaso envuelva bienes de capital.

La Junta de Accionistas tendrá una reunión general todos los años, en la fecha y lugar que dispongan los Estatutos o la Junta Directiva para la elección de directores y tramitación de cualquier otro asunto que sea debidamente sometido a la reunión. Las reuniones extraordinarias de accionistas las convoca la Junta Directiva y las deberá convocar el Presidente o Vicepresidente según el caso, a solicitud de accionistas representantes de por lo menos cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación para los fines estipulados en la solicitud. Cualquier negocio que pudiera gestionarse en la reunión anual podrá decidirse en una reunión extraordinario si así se incluyere en el aviso.

En la Junta de Accionistas cada acción tiene derecho a un voto y las decisiones serán adoptadas mediante el voto afirmativo de una simple mayoría de acciones con derecho a voto, es decir, cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones con derecho a voto presentes en la reunión.

La Junta Directiva consistirá de no menos de tres (3) ni más de siete (7) miembros, no obstante, la Junta de Accionistas podrá determinar el número de directores a elegir en la reunión de Junta de Accionistas para elección de directores. Los directores serán elegidos en la reunión anual de la Junta de Accionistas y permanecerán en sus cargos hasta que sus sucesores sean elegidos y se posesiones, y podrá ser reelegidos.

Los dignatarios de la sociedad serán un Presidente, Secretario y Tesorero. La Junta Directiva podrá elegir de cuando en cuando uno o más Vice-Presidentes, Sub-Tesoreros, Sub-Secretarios y otros dignatarios, agentes y empleados que estime convenientes. Cualquier dignatario podrá desempeñar más de un cargo.

En la Junta Directiva cada director o representante tiene derecho a un voto con respecto a cada acción que se proponga llevar a cabo la Junta Directiva y las decisiones serán adoptadas con el consentimiento de más de la mitad de los directores presentes o representados. Habrá quórum y podrá reunirse la Junta Directiva cuando por lo menos estén presentes o representados la mayoría de sus miembros en sus funciones.

La Junta de Accionistas, la Junta Directiva y los Dignatarios de la sociedad podrán reunirse en cualquier lugar del mundo. No es necesario ser accionista para ser Director. Si no se efectúan elecciones para directores en la fecha señalada para ello, los directores en ejercicio continuarán en los puestos hasta que sus sucesores sean electos. Los estatutos fijarán los cargos de dignatarios que tendrá la sociedad, pero a falta de ello, lo hará tácitamente la Junta Directiva al hacer la elección. El Presidente de la sociedad es el Representante Legal de la misma y en su ausencia lo sustituirá la persona que designe la Junta Directiva. No será necesario ser accionista o director para ser dignatarios. Tanto los accionistas como los directores pueden hacerse representar en la Junta de Accionistas o en la Junta Directiva siempre que lo constituyan por escrito, con las formalidades que requieran la Ley, el Pacto Social, los Estatutos y la Junta Directiva de la sociedad.

D. Empleados

La sociedad no cuenta con ningún empleado a la fecha.

E. Propiedad Accionaria

BOULEVARD HOLDING, S.A. Y SUBSIDIARIAS				
Accionistas	Cantidad de acciones	% Respecto del total de acciones emitidas	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	20,000	100%	4	100%

El 100% de los accionistas y de las acciones del Emisor está distribuido en dos accionistas que ocupan roles de directores y dignatarios

IV. Accionistas

- A. Nombre, número de acciones y porcentaje de que sean propietarios efectivos, la persona o personas que ejerzan el control sobre el emisor, con relación al total de acciones emitidas de esa clase.

Nombre	No. de Acciones	% Accionario
INMOBILIARIA DON ANTONIO, S. A.	3,145.00	15.7250%
PRIVATE EQUITY HOLDINGS CORP	3,145.00	15.725%
BUDHA HOLDING INC	3,145.00	15.725%
GLOBAL MANUFACTURING GROUP LTD	3,145.00	15.725%
PENONOMÉ MALL INVESTMENT INC	3,145.00	15.725%
SANTA MARTA SECURITIES LTD	1,572.50	7.8625%
FUNDACION SANTA MARIA DEL ROSARIO	1,572.50	7.863%
PROYECTA CAPITAL CORP	1,130.00	5.650%
TOTAL	20,000.00	100.00%

B. Presentación tabular de la composición accionaria del emisor. Según el Texto Único del Acuerdo No.2-2010 de 16 de abril de 2010.

Grupo de Acciones	No. de Acciones	% de No. de Acciones	No. de Accionistas
1-10	4,275.00	21%	5
11-20	15,725.00	79%	3
21-30			
31-40			
41-50			
51-60			
61-70			
71-80			
81-90			
91-100			
Total	20,000.00	100%	8

C. Cualquier cambio importante en el porcentaje accionario de que sean propietarios efectivos los accionistas durante los tres (3) últimos años.

No ha habido cambios importantes en la participación accionaria.

D. Indicación relativa a si los accionistas del emisor tienen derecho de voto diferentes.

Todos los accionistas tienen el mismo derecho de voto, según su participación accionaria.

V. Partes Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones

A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

N/A

B. Interés de Expertos y Asesores

N/A

II Parte:

Resumen Financiero

Se incluye el resumen financiero por el periodo terminado al 31 de diciembre 2023 y el anterior requerido.

A. Presentación aplicable a emisores del sector no financiero:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	31-dic-23	31-dic-22
Ingresos Totales	1,469,754.00	1,322,576.00
Margen Operativo	83%	84%
Ganancia (pérdida) neta por cambios en el valor razonable propiedades de inversión	-	(527,982.00)
Otros ingresos	21,158.00	110,642.00
Gastos Generales y Administrativos	243,396.00	212,177.00
Acciones emitidas y en circulación	20,000.00	20,000.00
Utilidad o Pérdida por Acción	15.01	(6.11)
Depreciación y Amortización	-	-
Utilidad Operativa	1,226,358.00	1,110,399.00
Gastos Financieros	926,750.00	755,593.00
Utilidad o Pérdida del Periodo	300,108.00	(122,240.00)

BALANCE GENERAL	31-dic-23	31-dic-22
Activo Circulante	1,036,984.00	796,512.00
Activos Totales	24,239,631.00	23,817,397.00
Pasivo Circulante	427,672.00	635,201.00
Deuda a Largo Plazo	15,583,629.00	15,238,082.00
Obligaciones en valores	15,968,563.00	-
Deuda Total	15,968,563.00	12,000,000.00
Pasivos Totales	16,011,301.00	15,873,283.00
Acciones Preferidas	N/A	N/A
Capital Pagado	20,000.00	20,000.00
Utilidades Retenidas	8,239,355.00	7,939,247.00
Patrimonio Total	8,228,330.00	7,944,114.00
Precio por Acción	411.42	397.21
Dividendo	-	-

RAZONES FINANCIERAS:	31-dic-23	31-dic-22
Total de Activos / Total de Pasivos	1.51	1.50
Total de Pasivos / Total de Activos	0.66	0.67
Dividendo / Acción Común	N/A	N/A
Pasivos Totales / Patrimonio	1.95	2.00
Deuda Total / Patrimonio	1.94	1.51
Capital de Trabajo= Activo Circulante - Pasivo Circulante	609,312	161,311
Razón Corriente = Activo Circulante / Pasivos Circulante	2.42	1.25
Utilidad Operativa / Gastos financieros	1.32	1.47
Utilidad Neta / Activos Totales	0.01	(0.01)
Utilidad Neta / Capital	15.01	(6.11)
Utilidad o Pérdida del Período / Patrimonio Total	0.04	(0.02)

Las cifras del periodo fiscal terminado el 31 de diciembre 2023 son los auditados a dicho cierre fiscal.

III Parte:

Se adjuntan Estados Financieros anuales del emisor, auditados por un Contador Público Autorizado Independiente, al 31 de diciembre de 2023:

IV Parte:

Se adjuntan Estados Financieros anuales del fideicomiso, auditados por un Contador Público Autorizado, al 31 de diciembre de 2023.

VI Parte:

Se adjunta Informe de Calificación de Riesgo.

VII Parte:

Se adjunta Declaración Jurada al 31 de diciembre de 2023.

**VIII:
Divulgación**

El presente informe de Actualización Anual se encontrará disponible a los inversionistas y público en general para ser consultado en la pagina de internet de la Comisión Nacional de Valores de Panamá y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Firma (s)

Handwritten signature of Eduardo Medina in black ink.

Eduardo Medina
Secretario

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Informe del auditor independiente
y Estados Financieros Consolidados

Por el año terminado al 31 de diciembre de 2023

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento
de que su contenido será puesto a disposición del
público inversionista y del público en general"

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

CONTENIDO

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	I - V
-----------------------------------	-------

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 28

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Consolidación de los Estados de Patrimonio	3



Avenida Samuel Lewis,
Calle 55 Este, Plaza Obarrio,
Piso 1, Oficina 111
T+310-0950
www.bakertilly.com.pa

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva de
Boulevard Panamá Holding, S.A.
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Boulevard Panamá Holding, S.A. que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2023, los estados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Boulevard Panamá Holding, S.A. al 31 de diciembre de 2023 y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Bases de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con esas normas se describen con más detalle en la sección *Responsabilidades del Auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros* de nuestro informe. Somos independientes de Boulevard Panamá Holding, S.A. de conformidad con los requerimientos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Asuntos Claves de la Auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido de los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del presente año. Estos asuntos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

*Cumplimiento y obligaciones de bonos
Por pagar*

Asunto clave de la auditoría.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias, de acuerdo con la emisión de Bonos Corporativos por pagar por el monto de B/. 15,968,563 que representa el 99% del total de pasivos tiene el compromiso de cumplir con los términos y condiciones del acuerdo de emisión.

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría.

Como el asunto clave fue atendido en la auditoría

- Evaluación de los controles implementados por la Gerencia para monitorear el cumplimiento de los compromisos sobre los bonos por pagar.
- Validación de los análisis realizados por la Gerencia sobre el cumplimiento de los términos y condiciones de las obligaciones de los bonos por pagar.
- Revisión de las garantías incluidas en los contratos de bonos por pagar.
- Confirmación de fondos en cuentas de reserva y bienes bajo administración fiduciaria.

Valor razonable de las propiedades de inversión

Asunto clave de la auditoría.

La administración contrata los servicios de un experto independiente para la determinación del valor razonable de las propiedades de inversión, cuyos efectos en el cambio en el valor razonable fueron reconocidos como una ganancia en el periodo (2022: por B/.529,982) en el estado consolidado de ganancias o pérdidas a la fecha de los estados financieros consolidados, tal como se revela en la Nota 7.

Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría.

- Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron la evaluación de las habilidades, competencias y objetividad, el alcance y el trabajo relativo a los supuestos utilizados para la determinación del valor razonable de las propiedades de inversión en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Responsabilidades de la Administración de la Compañía con relación a los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de errores materiales, ya sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelando, en su caso, los asuntos relacionados a su continuidad como un negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la Compañía o de cesar sus operaciones, o tiene otra alternativa más realista, que hacerlo.

Responsabilidad del Auditor con relación a la auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, ya sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría efectuada de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error material, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base en estos financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría. Nosotros también:

Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la anulación del control interno.

- Obtuvimos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones efectuadas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base contable de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad de la Compañía para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si dichas revelaciones son inadecuadas, por las cuales debemos modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe del auditor. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden ser causa que la Compañía deje de continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados de la Administración en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

Informes de Otros Requerimientos Legales y Regulatorios

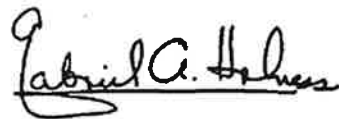
En cumplimiento con la Ley No.280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio de auditoría que ha elaborado este Informe del Auditor Independiente es Gabriel A. Holness con número de idoneidad de Contador Público Autorizado No.8935.

- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Gabriel A. Holness, socio encargado, Vanessa De La Torre, gerente encargada.



Panamá, República de Panamá
25 de marzo de 2024



Gabriel A. Holness
Socio
C.P.A. 8935

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	2023	2022
Activos corrientes			
Efectivo	4	552,055	429,608
Alquileres por cobrar clientes, neto	5	51,314	48,088
Gastos pagados por adelantado	6	433,615	318,816
Total de activos corrientes		<u>1,036,984</u>	<u>796,512</u>
Activos no corrientes			
Propiedades de inversión	7	22,995,500	22,995,500
Depósitos en garantía		5,200	25,385
Otros activos		201,947	-
Total de activos no corrientes		<u>23,202,647</u>	<u>23,020,885</u>
Total de activos		<u>24,239,631</u>	<u>23,817,397</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar proveedores		4,698	5,890
Préstamos bancarios por pagar	8	-	584,400
Bonos corporativos por pagar	9	384,934	-
Adelantos recibidos de clientes		19,902	28,376
Gastos acumulados por pagar	10	18,138	16,535
Total de pasivos corrientes		<u>427,672</u>	<u>635,201</u>
Pasivos no corrientes			
Préstamos bancarios por pagar	8	-	11,415,600
Bonos corporativos por pagar	9	15,583,629	-
Cuentas por pagar - accionistas		-	3,822,482
Total de pasivos no corrientes		<u>15,583,629</u>	<u>15,238,082</u>
Total de pasivos		<u>16,011,301</u>	<u>15,873,283</u>
Patrimonio			
Capital social autorizado	11	20,000	20,000
Acciones en tesorería	11	(539)	(539)
Ganancias acumuladas		8,239,355	7,939,247
Impuesto complementario		(30,486)	(14,594)
Total de patrimonio		<u>8,228,330</u>	<u>7,944,114</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>24,239,631</u>	<u>23,817,397</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidado de Ganancias o Pérdidas Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

	Notas	2023	2022
Ingresos			
Ingresos por alquiler	12	1,469,754	1,322,576
Otros ingresos			
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión		-	(527,982)
Ganancia en venta de inmueble		-	110,000
Otros Ingresos		21,158	642
Total de otros ingresos		<u>21,158</u>	<u>417,340</u>
Gastos			
Gastos generales y administrativos	13	(243,396)	(212,177)
Gastos financieros		<u>(926,750)</u>	<u>(755,593)</u>
Total de gastos		<u>(1,170,146)</u>	<u>(967,770)</u>
Ganancia antes de impuesto sobre la renta		320,766	(62,534)
Impuesto sobre la renta causado	14	<u>(20,658)</u>	<u>(59,706)</u>
Ganancia (Pérdida) neta		<u><u>300,108</u></u>	<u><u>(122,240)</u></u>

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

	Capital social autorizado	Acciones en tesorería	Impuesto complementario	Ganancias acumuladas	Total, de patrimonio
Saldo al 31 de diciembre de 2021	20,000	(539)	(14,594)	8,061,487	8,066,354
Pérdida neta - 2022	-	-	-	(122,240)	(122,240)
Impuesto complementario					
Saldo al 31 de diciembre de 2022	20,000	(539)	(14,594)	7,939,247	7,944,114
Acciones en tesorería					
Ganancia neta - 2023	-	-	-	300,108	300,108
Impuesto complementario	-	-	(15,892)	-	(15,892)
Saldo al 31 de diciembre de 2023	20,000	(539)	(30,486)	8,239,355	8,228,330

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

	Notas	2023	2022
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia(pérdida) neta		300,108	(122,240)
Ajustes por:			
✓ Ganancia en venta de inmueble		-	(110,000)
Cambio en el valor razonable de propiedades de inversión		-	527,982
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Alquileres por cobrar clientes, neto		(3,226)	(11,613)
Gastos pagados por adelantado		(114,799)	(230,366)
Otros activos		(201,946)	-
Depósitos en garantía		20,185	41,343
Adelantos recibidos de clientes		(8,475)	(10,266)
Gastos acumulados por pagar		1,603	(57,601)
Cuentas por pagar proveedores		(1,192)	(177)
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>7,742</u>	<u>27,062</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión			
Disminución en propiedades de inversión	7	-	693,000
Efectivo neto provisto por actividades de inversión		<u>-</u>	<u>693,000</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
Préstamos bancarios por pagar		(12,000,000)	(753,326)
Bonos corporativos por pagar		15,968,563	-
Cuentas por pagar - accionistas		(3,822,482)	(218,642)
Acciones en tesorería		-	(539)
Impuesto complementario		(15,892)	-
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento		<u>(130,189)</u>	<u>(972,507)</u>
Aumento (disminución) neto del efectivo			
Efectivo al inicio del año		429,608	682,053
Efectivo al final del año	4	<u>552,055</u>	<u>429,608</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de los estados financieros.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

Boulevard Holding, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es tenedora de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 31 de diciembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial está ubicada en la carretera Interamericana en la provincia de Santiago.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11.282 del 5 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. Las instalaciones están ubicadas en el Centro Comercial La Carretera Panamericana, en la provincia de Coclé.

Los estados financieros fueron aprobados por la Administración para su emisión el 25 de marzo de 2024.

2. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de los estados financieros se presentan a continuación.

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Base de preparación

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto las propiedades de inversión que se presentan a su valor razonable.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y, en su lugar, el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

Principios de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen los estados financieros de la Compañía subsidiaria, Santiago Investment Group, S.A. y Penonomé Investment Group, S.A. de la cual Boulevard Holding, S.A., es dueña 100% de las acciones. Todos los saldos y transacciones importantes entre ellas fueron eliminados en la consolidación.

Uso de estimaciones

La Administración, en la preparación de los estados financieros consolidados, ha efectuado ciertas estimaciones contables con base en su criterio en el proceso de aplicación de políticas de contabilidad de la Compañía las cuales afectan las cifras reportadas de activos y pasivos, las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha del estado de situación financiera consolidados y las cifras reportadas en el estado de ganancias y pérdidas consolidados durante el año. Las estimaciones y supuestos relacionados están basados en circunstancias, lo que da como resultado la base sobre la cual se establece el valor en libros con que se registran algunos activos y pasivos que no pueden ser determinados de otra forma. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones efectuadas por la Administración que son particularmente susceptibles a cambios en el futuro están relacionadas con la provisión para pérdidas esperadas y la medición del valor razonable de las propiedades de inversión.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Medición del valor razonable

La NIIF 13 establece en una sola NIIF un marco para la medición del valor razonable.

Valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de la medición; o en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo, independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, la Compañía mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, la Compañía utiliza técnicas de valuación que maximicen el uso de datos de entradas observables y minimicen el uso de datos de entradas no observables. La técnica de valuación escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercados tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

El valor razonable de los activos y pasivos financieros que son negociados en un mercado activo está basado en los precios cotizados. Para el resto de los otros instrumentos financieros, la Compañía determina el valor razonable utilizando otras técnicas de valuación, que incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación.

Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valuación incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

La Compañía mide el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de la medición.
- Nivel 2: son los instrumentos utilizando los precios cotizados para activos o pasivos similares en mercado activos, precios cotizados para activos o pasivos idénticos o similares en mercados que no son activos, datos de entrada distintos de los precios cotizados que son observables para el activo o pasivo, datos de entrada corroboradas por el mercado.
- Nivel 3: son datos de entrada no observables para el activo o pasivo.

Efectivo

Para efectos de la preparación del estado consolidado de flujos de efectivo, la Compañía considera todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Alquileres por cobrar

Los alquileres por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devenguen intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Estos se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas por alquileres al crédito.

Provisión para pérdidas crediticias esperadas:

Las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no son cotizados en un mercado activo. Las cuentas por cobrar se miden al costo amortizado, ya que no se mantienen dentro de un modelo de negocio para cobrar los flujos de efectivo contractuales usando el método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Bajo la NIIF 9, las provisiones para pérdidas crediticias esperadas se miden en cualquiera de las siguientes bases:

- Pérdidas crediticias esperadas (PCE) de 12 meses: son PCE que resultan de posibles eventos predeterminados dentro de los 12 meses posteriores a la fecha del informe, y
- Pérdidas crediticias posibles durante la vida útil esperada de un instrumento financiero.

El Grupo ha optado por medir la provisión para pérdidas por cuentas por cobrar por un monto igual a PCE de por vida ("el enfoque simplificado para alquileres por cobrar"). Para determinar las PCE en las cuentas por cobrar, el grupo utiliza una matriz de provisión respaldada por la experiencia histórica de pérdidas crediticias de las cuentas por cobrar, ajustada según corresponda para reflejar las condiciones actuales y las estimaciones de las condiciones económicas futuras. Por lo tanto, se aplican porcentajes de provisión fijos, dependiendo de la cantidad de días que una cuenta por cobrar está vencida.

Propiedades de inversión

Las propiedades que se mantienen para la obtención de rentas o para la apreciación de valor o para ambos fines y que no son ocupadas por la Compañía se clasifican como propiedades de inversión.

Las propiedades de inversión son valoradas inicialmente al costo, incluyendo los costos de la transacción. Subsecuentemente al reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se registran al valor razonable, con base en avalúos practicados por independientes, el cual refleja las condiciones del mercado a la fecha del estado consolidado de situación financiera. Las ganancias o pérdidas que surjan de cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión se registran en el estado consolidado de ganancias y pérdidas en el período en que se incurre.

La medición de valor razonable de propiedades de inversión se aplica sólo en la medida que el valor razonable se considera que ha sido determinado de forma fiable.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Adelantos recibidos de clientes

Los adelantos recibidos de clientes por alquiler de locales comerciales son reconocidos como adelantos recibidos de clientes y son aplicados a la cuenta por cobrar después de generar la factura de ingresos correspondientes.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por la Compañía se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo o un activo financiero.

Las acciones comunes de la Compañía se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Reconocimiento de ingresos

Alquileres

Los ingresos por alquiler de locales comerciales se reconocen mensualmente en base al método devengado, tomando como base los cánones de arrendamientos de acuerdo con los contratos de alquiler.

Costos diferidos por bonos

Los costos de la transacción relacionada a la emisión de bonos son integrados como parte de la tasa efectiva de interés de dicho financiamiento.

Estos costos incluyen cargos pagados en concepto de la estructuración de los bonos, comisiones e inscripción de escritura.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo de costo amortizado del pasivo financiero y de imputación del gasto financiero sobre una base coherente de estos instrumentos en el mercado.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Impuesto sobre la renta

Impuesto corriente

El impuesto corriente se basa en la renta gravable del período. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en el estado consolidado de ganancias y pérdidas, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera (2022: 25%).

Reclasificaciones

Ciertas cifras y rubros de los estados financieros del 2022 han sido reclasificadas para hacerlas comparativas con su presentación en el 2023. Dichas reclasificaciones no causan efecto en la situación financiera y resultados de las operaciones presentadas en los estados financieros a esa fecha.

3. Aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs)

Cambio en las políticas contables.

Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas aún no vigentes

Existen una serie de normas, enmiendas a las normas e interpretaciones que serán efectivas en períodos contables futuros que las Compañías no han decidido adoptar anticipadamente. A continuación, se detallan las normas y enmiendas más relevantes para el período que comienza el 1 de enero de 2023 o fechas posteriores:

- NIC 1 "Presentación de estados financieros"

Establece los requisitos generales para los estados financieros, incluida la forma en que deben estructurarse, los requisitos mínimos para su contenido y conceptos primordiales como negocio en marcha, la base contable de acumulación (o devengo) y la relación corriente/no corriente. distinción. La norma requiere que un juego completo de estados financieros comprenda un estado de situación financiera, un estado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales, un estado de cambios en el patrimonio y un estado de flujos de efectivo.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

- **NIC 8 "Políticas Contables, Cambios en Estimaciones Contables y Errores"**

Se aplica al seleccionar y aplicar políticas contables, contabilizar cambios en estimaciones y reflejar correcciones de errores de períodos anteriores. La norma exige el cumplimiento de cualquier NIIF específica que se aplique a una transacción, evento o condición, y brinda orientación sobre el desarrollo de políticas contables para otros elementos que den como resultado información relevante y confiable. Los cambios en las políticas contables y las correcciones de errores generalmente se contabilizan retrospectivamente, mientras que los cambios en las estimaciones contables generalmente se contabilizan prospectivamente.

La adopción de estas normas no ha tenido un efecto significativo en los estados financieros de la Compañía y no resulta en cambios importantes en los registros contables.

- **Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas aún no vigentes**

Existen una serie de normas, enmiendas a las normas e interpretaciones que serán efectivas en períodos contables futuros que la Cooperativa no ha decidido adoptar anticipadamente. A continuación, se detallan las normas y enmiendas más relevantes para el período que comienza el 1 de enero de 2024:

- NIC 1 – Presentación de estados financieros (Enmienda – Clasificación de pasivos como corrientes y no corrientes y pasivos corrientes con covenants).
- NIC 7 – Estado de flujos de efectivo y NIIF 7 – Instrumentos financieros (Enmienda – Acuerdos de financiamiento con proveedores).
- NIIF 10 – Estados financieros consolidados y NIC 28 – Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (Enmienda – Venta o contribución de activos entre el inversionista y su asociada o negocio conjunto).
- NIC 21 – Efecto de las variaciones en las tasas de cambio de la moneda extranjera (Enmienda – Ausencia de convertibilidad).
- NIIF S1 – (Normas de Sostenibilidad) – Requerimientos generales respecto a temas de sostenibilidad que las empresas deben divulgar.
- NIIF S2 – (Normas de Riesgos y Oportunidades) – Relacionados al clima a las empresas deben divulgar respecto a su impacto ambiental.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

La Administración está evaluando el impacto de estas nuevas normas y enmiendas en los estados financieros.

4. Efectivo

Los saldos de efectivo se presentan así:

	2023	2022
Banco General, S.A.	535,138	429,608
Bac Internacional Bank, Inc.	16,917	-
	<u>552,055</u>	<u>429,608</u>

5. Alquileres por cobrar clientes, neto

La antigüedad de los alquileres por cobrar se presenta de acuerdo con su fecha de facturación:

	2023	2022
Corriente, 1 a 30 días	41,785	41,969
De 31 a 60 días	20,274	-
De 61 a 90 días	-	258
Más de 90 días	10,845	15,436
Menos provisión para cuentas incobrables	(21,590)	(9,575)
	<u>51,314</u>	<u>48,088</u>

El movimiento de la provisión para cuentas por cobrar de dudoso cobro se presenta como sigue:

	2023	2022
Saldo al inicio del año	(9,575)	(26,622)
Eliminación de cuentas incobrables	12,015	17,047
Saldo al final del año	<u>(21,590)</u>	<u>(9,575)</u>

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

6. Gastos pagados por adelantado

	2023	2022
Anticipo de compras de acciones	280,819	280,819
Anticipos de impuestos	27,355	28,810
Seguro pagado por adelantado	10,180	9,187
Otros	115,261	-
	<u>433,615</u>	<u>318,816</u>

7. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, con base en avalúos independientes hechos por A.I.R. Avalúos, especialista en la rama. El valor razonable de las propiedades ha sido determinado sobre la base de precios a las fechas de los avalúos realizados en 2022.

El movimiento de las propiedades de inversión se detalla a continuación:

	2023	2022
Saldo al inicio	22,995,500	23,543,850
Mejoras capitalizadas	-	859,632
Cambio en el valor razonable	-	(527,982)
Venta de Local No. 14	-	(880,000)
Saldo al final del año	<u>22,995,500</u>	<u>22,995,500</u>

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

8. Préstamos bancarios por pagar

Santiago Investment Group, S.A.

	2023	2022
Bac Credomatic		
Préstamo puesto para financiamiento de deuda, con un límite de hasta B/.6,500,000, con plazo de hasta 6 meses, prorrogables a opción del banco, intereses mensuales y capital al vencimiento, con una tasa de interés SOFR 3 meses+1.5%. Garantías "Negative Pledge" sobre los inmuebles que serán otorgados en garantía de los bonos, con cuya liquidación se cancelará la presente facilidad, endoso de póliza de incendio que cubra el 80% de las mejoras construidas cedida a favor del banco y fianza solidaria cruzada entre empresas deudoras.		
	-	6,500,000
Menos: Porción corriente	-	316,550
Porción no corriente	-	6,183,450
	<u>-</u>	<u>6,183,450</u>

Penonomé Investment Group, S.A.

	Septiembre 2023	Diciembre 2022
Bac Credomatic		
Préstamo puesto para financiamiento de deuda, con un límite de hasta B/.5,500,000, con plazo de hasta 6 meses, prorrogables a opción del banco, intereses mensuales y capital al vencimiento, con una tasa de interés SOFR 3 meses+1.5%. Garantías "Negative Pledge" sobre los inmuebles que serán otorgados en garantía de los bonos, con cuya liquidación se cancelará la presente facilidad,		
	-	5,500,000
Menos: Porción corriente	-	267,850
Porción no corriente	-	5,232,150
Porción no corriente	-	12,000,000
	<u>-</u>	<u>12,000,000</u>

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Los fondos recaudados de la venta de los Bonos Garantizados Serie A fueron utilizados por el Emisor para cancelar préstamos con Bac Credomatic, S.A.

9. Bonos corporativos por pagar

De acuerdo con su fecha de vencimiento, la porción corriente y no corriente de los bonos se desglosa así:

	2023	2022
Bonos corporativos por pagar	15,968,563	-
Menos: corriente	384,934	-
Porción no corriente	<u>15,583,629</u>	<u>-</u>

Los bonos corporativos por pagar se detallan a continuación:

Descripción	Fecha de emisión	Vencimiento	Tasas de interés	2023
Serie "A"	21/11/2023	21/11/2038	5.50%	12,000,000
Serie "B"	29/11/2023	29/11/2073	13.00%	3,828,000

Estructuración de Programa de Bonos Corporativos

Monto: Hasta treinta millones de dólares con 00/100 (B/.30,000,000.)

El monto de los bonos garantizados o bonos subordinados, acumulativos, o ambos de las Series que no serán suscritas por BAC: B/.18,000,000. Los fondos netos de la venta de los bonos serán utilizados por el Emisor para capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar obligaciones financieras del emisor y/o partes relacionadas y/o cancelar cuentas por pagar a accionistas. Corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos derivados de la colocación de los bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de mercado de capitales.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Se determinará mediante Suplemento al Prospecto Informativo:

- Los bonos garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada Serie.
- El plazo de las obligaciones derivadas de los bonos subordinados acumulativos será de hasta cincuenta (50) años, a partir de la fecha de emisión respectiva de cada Serie.
- Para cada una de las series de los Bonos Garantizados, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (cada uno, un “Período de Gracia”). Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados de cada serie se pagará de acuerdo con la tabla de amortización que será notificada a la Superintendencia de Mercado de Valores con no menos de dos (2) días hábiles antes de su Fecha de Oferta Respectiva, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada. La forma de Pago de Capital y el Período de gracia, si lo hubiere, serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en Días de Pago durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente.

En caso de que el Día de Pago no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. Para las Series de Bonos Garantizados se comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores y Latinex con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva si el Pago de Capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión de la respectiva Tabla de Amortización o si será mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento.

El capital de los bonos subordinados acumulativos se pagará en la respectiva fecha de vencimiento de cada Serie respectiva.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Tasa de los bonos garantizados y/o bonos subordinados acumulativos de las Series que no serán suscritas por BAC:

El Emisor pagará intereses sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos. Los intereses se empezarán a devengar desde la Fecha de Emisión de los Bonos hasta su vencimiento o redención anticipada. La tasa de interés aplicable será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series B en adelante y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una Tasa de Referencia que podrá ser, pero no se limitará, a la de tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o Secured Overnight Financing Rate ("SOFR") administrada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York cotizada para el período de treinta (30), noventa (90) días o ciento ochenta (180) días. Publicada, cada día hábil, en el sitio web de la Reserva Federal de Nueva York <https://www.newyorkfed.org/> aproximadamente a las 8:00 a.m. ET. El margen y la Tasa de Referencia se determinarán mediante Suplemento al Prospecto Informativo. La tasa variable de los Bonos se revisará mensualmente, dos (2) Días Hábiles antes de cada período de interés por empezar. El Emisor comunicará la Tasa Efectiva resultante de la revisión mensual a la Superintendencia de Mercado de Valores y a Latinex dos (2) Días Hábiles antes de cada período de interés por empezar.

Garantía de los bonos corporativos garantizados de las Series que no serán suscritos por BAC:

El Contrato de Fideicomiso de Garantía será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores S.A., con no menos de sesenta (60) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva para su aprobación.

Estructuración y Suscripción de Serie A

Monto: Hasta doce millones con 00/100 (B/,12,000,000), a suscribirse en su totalidad por BAC.

Uso de fondos: Unificación de deuda de las plazas "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago", sus gastos y comisiones de formalización.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Plazo: Diez (15) años

Forma de pago: Amortizaciones trimestrales, según el siguiente detalle:

<u>Trimestre</u>	<u>Amortización</u>	<u>Trimestre</u>	<u>Amortización</u>	<u>Trimestre</u>	<u>Amortización</u>
1	0.60%	21	0.90%	41	1.20%
2	0.60%	22	0.90%	42	1.20%
3	0.60%	23	0.90%	43	1.35%
4	0.60%	24	0.90%	44	1.35%
5	0.60%	25	1.05%	45	1.35%
6	0.60%	26	1.05%	46	1.35%
7	0.75%	27	1.05%	47	1.35%
8	0.75%	28	1.05%	48	1.35%
9	0.75%	29	1.05%	49	1.50%
10	0.75%	30	1.05%	50	1.50%
11	0.75%	31	1.05%	51	1.50%
12	0.75%	32	1.05%	52	1.50%
13	0.85%	33	1.05%	53	1.50%
14	0.85%	34	1.05%	54	1.50%
15	0.85%	35	1.05%	55	1.65%
16	0.85%	36	1.05%	56	1.65%
17	0.85%	37	1.20%	57	1.65%
18	0.85%	38	1.20%	58	1.65%
19	0.90%	39	1.20%	59	1.65%
20	0.90%	40	1.20%	60	1.65%
				61	34.606%

Tasa: Sofr3M + 2.00% (piso 5.50%).

Comisiones y gastos:

Estructuración: 0.50%, sobre el monto de la "Serie A", pagadero de la siguiente forma:

- 1/2 pagaderos al momento de la aceptación de la presente propuesta (pagado);
- (ii) 1/2 pagaderos al momento de la resolución de la -SMV autorizando la emisión.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Suscripción: 0.125%, sobre el monto de la “Serie A”, pagadero de la siguiente forma:

- Durante los 30 días posteriores a la fecha de la -resolución de la SMV autorizando la emisión.

Puesto de Bolsa: 0.125%, sobre el monto de la “Serie A”, pagadero según instrucciones del Puesto de Bolsa. Agente de Pago: US\$12,500, anuales, pagadero a la firma del contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia, el cual deberá ser debidamente firmado y autenticado notarialmente una vez la SMV emita el número de resolución autorizando la emisión.

- Constitución del Fideicomiso de garantía: US\$2,500, una sola vez (aproximado y sujeto a confirmación del agente fiduciario).
- Administración del Fideicomiso de garantía: US\$1,250 mensuales (aproximado y sujeto a confirmación del agente fiduciario).

Comisiones por servicios adicionales (opcional)*

- Preparación de Memorándum Informativo y Proyecciones Financieras para efectos de reportería: US\$7,500.00 (pagado) *A solicitud del Emisor, se pone a disposición los servicios de asesoría por parte del Asesor Financiero de la Emisión – este servicio no es otorgado por El Banco.

Fideicomiso de garantía y administración de flujos-Serie A

- Sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura de LTV máxima de 75%, específicamente en “Boulevard Penonomé” y “Boulevard Santiago”.
- Si el Emisor vende alguna o varias fincas otorgadas al Fideicomiso, deberá realizar una redención anticipada de al menos el 70% del valor de venta de la(s) finca(s). Esta redención anticipada se realizará a un precio del cien por ciento (100%) en la siguiente fecha de pago correspondiente. El Emisor podrá disponer del 30% del valor de la venta para pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, comisiones de ventas, dividendos o realizar adelantos de pagos de cuentas por pagar a accionistas y/o deuda con relacionadas.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Queda convenido que el emisor podrá vender alguna ó varias fincas otorgadas al fideicomiso sin consentimiento de los tenedores de la serie A, siempre y cuando se cumpla con la condición de redención anticipada por el valor del 70% de la venta de la finca y demás condiciones de la presente serie y fideicomiso de garantía.

- Cesión suspensiva de flujos dimanantes de contratos de arrendamientos a nombre de Boulevard Santiago y/o Boulevard Penonomé.
- Cuenta de reserva (cuenta de ahorro, corriente, depósito a plazo fijo u otro producto bancario de depósito) equivalente a 2/3 del pago trimestral pactado, una vez esta cuenta de reserva cuente con los fondos suficientes para cubrir esta condición, el Fiduciario enviará automáticamente los fondos excedentes a una cuenta que el Emisor determine.
- Endoso de las pólizas de seguros por el 80% del valor de las mejoras del terreno, de los bienes inmuebles a dar en garantía, por una aseguradora aceptada por el Banco.

Otras condiciones

- No se podrá cambiar la composición accionaria del emisor, sin el voto favorable de los tenedores de la Serie A que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total o saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
- El emisor podrá distribuir dividendos, realizar avances a los accionistas, pagar deuda a accionistas o relacionadas y/o pagar intereses correspondientes a un programa bonos subordinados bajo el presente u otro programa de bonos del mismo emisor hasta el importe anual del flujo de caja después del pago de gastos (incluido Capex) y servicio de deuda siempre y cuando se cumplan las demás condiciones financieras o "covenants" y el emisor se encuentre al día en sus pagos de la serie A. En ninguna circunstancia este pago podrá realizarse con flujos de un financiamiento de terceros. Adicionalmente en el escenario que el Emisor disponga de fondos provenientes de venta de activos, este podrá disponer del 30% del valor de la venta para pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, comisiones de ventas, dividendos o realizar adelantos de pagos de cuentas por pagar a accionistas y/o deuda con relacionadas.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Para efectos del cálculo del importe permitido para realizar avances a los accionistas y/o pagar deuda a accionistas o relacionadas, se entenderá como:

- Flujo de Caja anual después del pago de gastos y Servicio de Deuda: Diferencia entre, los ingresos por alquileres, menos todo tipo de egresos que incluye salarios, honorarios, dietas, comisiones, otros gastos administrativos, otros gastos de ventas, intereses y saldos de bonos y/o préstamos, entre otros con la excepción del pago de impuestos.
- No incurrir en deuda financiera adicional, sin el voto favorable de los tenedores que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total o saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
- Se pagará un precio de redención anticipada del saldo insoluto de capital de la siguiente manera: o El Emisor podrá redimir anticipadamente hasta Dos Millones de Dólares (USD\$2,000,000.00), al año, a un precio de cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital, durante la vida del bono.

Para montos que excedan este importe aplicarán las siguientes condiciones, salvo se indique lo contrario:

- Hasta que se cumpla el segundo (2°) año contado a partir de la fecha de emisión: Se pagará un precio de ciento dos por ciento (102.0%) del saldo insoluto del capital. Luego de dicho periodo, el emisor podrá redimir los bonos garantizados a un precio del cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital.
- Si los flujos de la redención anticipada provienen de la venta de bienes inmuebles de propiedad del Emisor y/o alguna de sus subsidiarias, el emisor podrá redimir los bonos garantizados a un precio del cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital. Otras condiciones: El Banco se reserva el derecho de inspeccionar el destino y uso de los fondos, y para tal fin se realizará visitas a la compañía en las fechas y la frecuencia en que se estime necesario. EL Banco notificará, ya sea por escrito, vía telefónica, correo postal, correo electrónico, sucursal electrónica, o cualquier otro medio afín, sobre cualquier cambio o modificación a los términos y condiciones pactadas en las Cartas de Temimos y Condiciones, Contratos, y documentos accesorios. Si dentro de los diez (10) días siguientes al envío de esta comunicación, no indicare por escrito su disconformidad, se entenderá que ha aceptado los cambios o modificaciones a los términos pactados.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

- El Emisor deberá mantener un indicador de Cobertura sobre Servicio de Deuda anual por encima de 1.10x del año 1 al año al año 6, por encima de 1.20x del año 7 al año 10, por encima de 1.25x del año 11 hasta su vencimiento. Para este efecto, se entiende como indicador de Cobertura sobre Servicio de Deuda como al resultante de la diferencia entre los ingresos y egresos operativos anuales, divididos entre los intereses y saldos de deuda principal por amortizar en el mismo periodo. Es decir: $(\text{Ingresos Operativos del año} - \text{Egresos Operativos del año}) / (\text{Todo tipo de gastos por Intereses del año exceptuando los correspondientes al pago de interés de bonos subordinados bajo el presente u otro programa de bonos del mismo emisor} + \text{amortizaciones del año})$.

Se entiende como:

- Ingresos Operativos: a la suma de alquileres y venta de locales.
- Egresos Operativos: a la suma de todo tipo de egresos operativos que incluye a salarios, honorarios, dietas, comisiones, otros gastos administrativos, gastos de ventas,

entre otros. Para este efecto no están incluidos pago de intereses (incluidos cupones), saldos capitales (de préstamos y/o bonos) ni intereses.

- Intereses: cupones y/o intereses de bonos o préstamos o Amortizaciones: saldos capitales (de préstamos y/o bonos).
- Deberá mantener por la vigencia de la Serie A un "LTV" máximo de 75%, en caso de reemplazar alguna finca, los tenedores de al menos el 51% de la serie A deberán aprobar este reemplazo.

Estructuración y Suscripción de Serie B

Monto: Hasta tres millones ochocientos veintiocho mil con 00/100 (B/.3,828,000).

Uso de fondos: Serán utilizado por el Emisor para cancelar cuentas por pagar a accionistas.

Plazo: Cincuenta (50) años.

Forma de pago: El capital será pagado en la fecha de Vencimiento.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Tasa de intereses: Tasa fija de trece por ciento (13%) anual.

Redención Anticipada:

- Los Bonos emitidos bajo la Serie B de los Bonos Subordinados Acumulativos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor a partir de su fecha de Emisión Respectiva y al cien por ciento (100%) de su saldo insoluto. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie B de los Bonos Subordinados Acumulativos. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, no aplicará un momento mínimo.
- La porción del saldo redimida de la Serie B de los bonos Subordinados Acumulativos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.
- Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser efectuada en cualquier fecha. No obstante, no se podrán realizar redenciones anticipadas de la Serie B de los Bonos Subordinados Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
- En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente la Serie B de los Bonos Subordinados Acumulativos, así lo comunicará a los Tenedores Registrados de dicha Serie, con no menos de diez (10) días calendario de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a la Latinclear con indicación del monto a ser redimido y la Fecha de Redención Anticipada.

Garantías: Los Bonos emitidos bajo la Serie B de los Bonos Subordinado Acumulativos no cuentan con garantías.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

10. Gastos acumulados por pagar

	2023	2022
ITBMS por pagar	5,537	4,340
Otros impuestos	12,601	12,195
	<u>18,138</u>	<u>16,535</u>

11. Capital social autorizado

El capital autorizado de la sociedad está constituido por veinte mil balboas (B/.20,000), divididos en veinte mil (20,000) acciones comunes únicamente nominativas, con un valor individual de un balboa (B/.1) cada una. Las cuales se encuentran emitidas y en circulación.

Las acciones en tesorería comprenden la adquisición de 1 acción común de Penonomé Investment Group, S.A. por un valor pagado de B/.539 al 31 de diciembre de 2023.

12. Ingresos por contratos con clientes

Las compañías mantienen los siguientes ingresos:

	2023	2022
Arrendamiento de locales	<u>1,469,754</u>	<u>1,322,576</u>

Las compañías obtienen sus ingresos principalmente a través de arrendamientos operativos de sus propiedades de inversión.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Las compañías esperan reconocer los siguientes importes futuros provenientes de los contratos de arrendamientos:

<u>Años</u>	<u>Ingresos esperados</u>
Dentro de un año	1,606,896
En segundo año	1,655,103
Tercer año	1,704,756
Cuatro años y más	5,427,308

13. Gastos de generales y administrativos

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
Comisiones	93,901	-
Honorarios y servicios profesionales	82,847	146,133
Póliza de Seguro	16,003	15,864
Impuestos de inmueble	15,039	14,874
Mantenimiento y repuestos	14,412	32,461
Provisión de cuentas incobrables	12,015	-
Otros de Impuestos	7,297	-
Otros gastos	1,531	2,845
Cargos bancarios	351	-
	<u>243,396</u>	<u>212,177</u>

14. Impuesto sobre la renta corriente

Las declaraciones juradas del impuesto sobre la renta por los últimos tres períodos fiscales de operación, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2023, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos, de acuerdo con normas fiscales vigentes. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las Compañías son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Mediante la Ley No. 6 de Equidad Fiscal de 2 de febrero de 2005 se estableció que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre el monto que resulte mayor entre:

- a. La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).
- b. La renta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste, el cual se conocerá como el Cálculo Alternativo del Impuesto Sobre la Renta (CAIR).

Las compañías están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo con el método tradicional como CAIR.

Para el periodo terminado al 31 de diciembre de 2023, se presenta como sigue:

	2023	2022
Impuesto sobre la renta método tradicional	20,658	10,206
Impuesto sobre la renta por enajenación de bienes inmueble	-	49,500
	<u>20,658</u>	<u>59,706</u>

15. Administración de riesgos de instrumentos financieros

Los principales riesgos de instrumentos financieros identificados por la Administración de la Compañía se describen a continuación:

a) Riesgo de crédito

Las compañías, establecieron políticas para mitigar el riesgo y hacerles frente a sus obligaciones, que se detallan a continuación:

Monitoreo de las cuentas por cobrar que se generan para cumplir con los gastos operativos y financieros.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

b) Riesgo de liquidez

Las Compañías monitorean el riesgo de quedarse sin fondos para hacerle frente a sus obligaciones a través de la preparación de flujos de cajas proyectado a futuro. Se preparan flujos de cajas por área de actividad para los meses que finalizan cada período fiscal. De manera se determina la capacidad que tendrán las compañías para hacerle frente a sus compromisos y las necesidades de efectivo que habrá de cubrir.

Para administrar la liquidez nos aseguramos de que siempre tenga suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales.

16. Litigios o contingencias

Al 20 de marzo de 2024, la Compañía no mantiene procesos legales en su contra que probablemente puedan originar un efecto adverso en su situación financiera.

17. Litigios o contingencias

No existen hechos económicos posteriores al cierre que por su relevancia afecten los estados financieros al 20 de marzo de 2024.

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Boulevard Holding, S.A. y SubsidiariasConsolidación de los Estados de Situación Financiera
31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	2023	Eliminaciones				Penonomé Investment Group, S.A.
			Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Débito	Crédito	
Activos corrientes							
Efectivo	4	552,055	-	-	-	73,159	472,056
Alquileres por cobrar clientes, neto	5	51,314	-	-	-	8,089	43,225
Gastos pagados por adelantado	6	433,615	-	-	-	41,514	291,362
Total de activos corrientes		1,036,984	-	-	-	122,762	806,643
Activos no corrientes							
Propiedades de inversión	7	22,995,500	-	-	-	7,025,000	15,970,500
Inversiones		-	-	-	20,000	-	-
Cuenta por cobrar compañía relacionada		-	-	-	16,355,733	10,949	374,054
Depósitos en garantía		5,200	-	-	-	-	5,200
Otros activos		201,947	-	-	-	201,947	-
Total de activos no corrientes		23,202,647	-	-	16,375,733	7,035,949	16,349,754
Total de activos		24,239,631	-	-	16,375,733	7,158,711	17,156,397
PASIVOS Y PATRIMONIO							
Pasivos corrientes							
Cuentas por pagar proveedores		4,698	-	-	-	3,360	835
Bonos corporativos por pagar		384,934	-	-	-	384,934	-
Adelantos recibidos de clientes		19,902	-	-	-	-	14,126
Gastos acumulados por pagar	10	18,138	-	-	-	2,121	16,017
Total de pasivos corrientes		427,672	-	-	-	8,400	30,978
Pasivo no corriente							
Bonos corporativos por pagar	9	15,583,629	-	-	-	15,583,629	-
Cuenta por pagar compañía relacionada		-	-	-	16,355,734	385,004	9,416,449
Total de pasivos no corrientes		15,583,629	-	-	16,355,734	6,554,281	9,416,449
Total de pasivos		16,011,301	-	-	16,355,734	6,562,681	9,447,427
Patrimonio							
Capital social autorizado	11	20,000	-	-	-	20,000	10,000
Acciones en tesorería		(539)	-	-	-	-	(539)
Ganancias acumuladas		8,238,355	-	-	-	586,031	7,729,995
Impuesto complementario		(30,486)	-	-	-	-	(30,486)
Total de patrimonio		8,228,330	-	-	20,000	596,031	7,708,970
Total de pasivos y patrimonio		24,239,631	-	-	16,375,733	7,158,711	17,156,397

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas
31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

	Notas	2023	Eliminaciones				
			Débito	Crédito	Boulevard Holding, S.A. Investment Group, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé Investment Group, S.A.
Ingresos por alquiler	12	1,469,754	-	-	-	469,305	1,000,449
Otros ingresos							
Otros ingresos		21,158	140,563	-	140,563	-	21,158
Total de otros ingresos		1,490,912	140,563	-	140,563	-	21,158
Gastos							
Gastos de generales y administrativos	13	243,396	-	140,563	217,234	57,468	109,257
Gastos financieros		926,750	-	-	-	475,190	451,560
Total de gastos		1,170,146	-	140,563	217,234	532,658	560,817
Ganancias netas del impuesto sobre la renta		320,766	-	-	(76,671)	(63,353)	460,790
Impuesto sobre la renta	14	(20,658)	-	-	-	-	(20,658)
Ganancias netas		300,108	140,563	140,563	(76,671)	(63,353)	440,132

Boulevard Holding, S.A. y SubsidiariasConsolidación de los Estados de Patrimonio
31 de diciembre de 2023

(Cifras en Balboas)

Eliminaciones

	Notas	2023	Débito	Crédito	Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé Investment Group, S.A.
Acciones de capital	11	20,000	20,000	-	20,000	10,000	10,000
Saldo al inicio y al final del año							
Impuestos complementarios							
Saldo al inicio del año		(14,594)	-	-	-	-	(14,594)
Impuesto complementario pagado		(15,892)	-	-	-	-	(15,892)
Saldo al final del año		(30,486)	-	-	-	-	(30,486)
Acciones en tesorería							
Saldo al inicio del año		(731,358)	-	-	-	-	(731,358)
Compras de acciones		730,819	-	-	-	-	730,819
Saldo al final del año		(539)	-	-	-	-	(539)
Ganancias retenidas							
Saldo al inicio del año		7,939,247	-	-	-	649,384	7,289,863
Compras de acciones		300,108	-	-	(76,671)	(63,353)	440,132
Ganancia neta - 2023		8,239,355	-	-	(76,671)	586,031	7,729,995
Ganancias retenidas al final del año		8,228,330	20,000	-	(56,671)	596,031	7,708,970



CONSULTING
AUDITORES Y CONTADORES

Fideicomiso ST230406

Estados Financieros
31 de diciembre de 2023

"Garantizamos un servicio de calidad y eficiencia, puesto que para nosotros lo más importante son nuestros clientes"



Fideicomiso ST230406

CONTENIDO

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES	I-III
--	--------------

ESTADOS FINANCIEROS

Estado de Situación Financiera	4
Estado de Ganancias o Pérdidas	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 25

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Fideicomitente y Beneficiario de
Fideicomiso ST230406
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de **Fideicomiso ST230406** (Administrado por Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S. A.), (“el Fideicomiso”), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2023, y los estados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio, y de flujos de efectivo por año terminado en esa fecha, y notas, que comprenden un resumen de políticas contables significativas y otra información explicativa.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **Fideicomiso ST230406**, al 31 de diciembre de 2023, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el período terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Fundamento de la Opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros de este informe. Somos independientes del Fideicomiso, de conformidad con el Código de Ética Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido con las responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Responsabilidades de la Administración y de los encargados del gobierno del fideicomiso en relación con los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno que la Administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de la evaluación de la capacidad del Fideicomiso para continuar como negocio en marcha, revelando, en caso necesario, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando el principio contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar el Fideicomiso o de cesar operaciones, o bien no exista otra alternativa más realista.

Los encargados del gobierno de la entidad son responsables de la supervisión del proceso de información financiera del Fideicomiso.

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las NIA siempre detecte un error de importancia relativa cuando este exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de importancia relativa en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la evasión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo adecuado de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración.

- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Administración, del principio contable de negocio en marcha y, con la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que el Fideicomiso deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos en su conjunto, la presentación, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución planificados de la auditoría y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identifiquemos en el transcurso de la auditoría.

Otros requerimientos legales y reglamentarios

En cumplimiento con la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la Dirección, Ejecución y Supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El Socio de la Firma que ha elaborado este informe de los auditores independientes es el licenciado Ernesto Cubilla, con número de Idoneidad del Contador Público Autorizado 0348-2015.

Panamá, 21 de marzo de 2024



Ernesto Cubilla

Cédula No.8-732-2100

CPA 0348-2015

Fideicomiso ST230406

Estado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

	Notas	<u>2023</u>
ACTIVOS		
Efectivo y equivalentes de efectivo	4	<u>201,946</u>
PASIVO Y PATRIMONIO		
Cuentas por pagar		<u>1,337</u>
Patrimonio:		
Aportes administrados		283,694
Déficit		<u>(83,085)</u>
Total de patrimonio		<u>200,609</u>
Total de pasivo y patrimonio		<u>201,946</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Fideicomiso ST230406

Estado de Ganancias o Pérdidas
Por el periodo de dos meses iniciales de operación terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

	Notas	<u>2023</u>
Gastos:		
Gastos generales y administrativos	5	<u>(83,085)</u>
Pérdida neta		<u><u>(83,085)</u></u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Fideicomiso ST230406

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el periodo de dos meses iniciales de operación terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

	<u>Aportes administrados</u>	<u>Déficit</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Aportes administrativos	12,002,000	-	12,002,000
Retiros de aporte	(11,718,306)		(11,718,306)
Pérdida neta		(83,085)	(83,085)
Saldo al 31 de diciembre de 2023	<u>283,694</u>	<u>(83,085)</u>	<u>200,609</u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Fideicomiso ST230406

Estado de Flujos de Efectivo
Por el periodo de dos meses iniciales de operación terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

		<u>2023</u>
Actividades de Operación	Nota	
Pérdida neta		(83,085)
Ajustes para conciliar la pérdida con el efectivo en actividades de operación:		
Cuentas por pagar		<u>1,337</u>
Flujos de efectivo en actividades de operación		<u>(81,748)</u>
Actividades de Financiamiento		
Aportes de patrimonio		12,002,000
Retiros de patrimonio		<u>(11,718,306)</u>
Flujos de efectivo en actividades de financiamiento		<u>283,694</u>
Eectivo y equivalentes de efectivo		201,946
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	4	<u><u>201,946</u></u>

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

1. Organización y operaciones

Constitución

Según contrato notariado, el Fideicomiso fue constituido y legalizado el 15 de noviembre de 2023, denominado **ST230406**, con número dos tres cero cuatro cero seis (FID-14-2004) administrado por la Fiduciaria Sucre Arias & Reyes Trust Services.

Considerando que el Fideicomitente realizó una o varias emisiones y ventas en oferta pública de bonos corporativos conforme el Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados, al amparo de la Resolución SMV-374-23 del 22 de septiembre de 2023, de la Superintendencia del Mercado de Valores.

La finalidad general del Fondo es:

- Garantizar las siguientes obligaciones: el pago íntegro, efectivo, puntual y completo de todas y cada una de las deudas (incluyendo, sin limitación, capital, intereses moratorios, indemnizaciones, comisiones, honorarios y gastos y las demás obligaciones bajo los Bonos por emitirse bajo el programa y los documentos de garantía y el cabal cumplimiento de todos los términos, condiciones, obligaciones y acuerdos, contraídos y que en el futuro contraiga el Fideicomitente en virtud de los Bonos.
- El pago íntegro, efectivo, puntual y completo por parte del Fideicomitente de todos los gastos y obligaciones incurridos o que en el futuro incurra el Fiduciario o el Agente de pago, registro y transferencia para cobrar, ya sea en forma judicial o extrajudicial, las deudas o hacer cumplir las obligaciones y compromisos a los que se refieren los Bonos.
- Los bonos corporativos están principalmente garantizados a favor del fiduciario, hasta por la suma de USD 30,000.000, el cual tendrá vigencia por 10 años, del cual se emitirán bonos corporativos garantizados y bonos subordinados acumulativos, bajo distintas series.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Los deberes del Fiduciario son:

- Hasta donde alcance los fondos disponibles en la cuenta de concentración y la cuenta de reserva, hacer los pagos de acuerdo con el orden de prioridades, siempre que haya fondos suficientes y hasta donde alcancen.
- Recibir, en fideicomiso, las sumas de dinero que constituyen el Patrimonio Fideicomitado.
- Suministrar información, documentos o explicación que requiera la Superintendencia del Mercado de Valores, la Bolsa de Valores de Panamá, en los plazos que dichas autoridades requieran.

Autorización para la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión por el Fideicomitente y Beneficiario el 20 de marzo de 2023.

2. Estados de cumplimiento

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de preparación

Los estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico. Por lo general, el costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

Medición de Valor Razonable

El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición, o en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual el Fideicomiso tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Cuando es aplicable, el Fideicomiso mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base continua.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, el Fideicomiso utiliza técnicas de valoración que maximizan el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizan el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes del mercado tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el reconocimiento inicial es normalmente el precio de transacción. Si el Fideicomiso determina que el valor razonable en el reconocimiento inicial difiere del precio de transacción y el valor razonable no es evidenciado por un precio cotizado en un mercado activo para un instrumento financiero idéntico, ni se basa en una técnica de valoración que utiliza solo datos procedentes de mercados observables, el instrumento financiero es inicialmente medido a valor razonable ajustado por la diferencia entre el valor razonable en el reconocimiento inicial y el precio de transacción.

Además, para efectos de información financiera, las mediciones del valor razonable se categorizan en Nivel 1, 2 o 3 con base en el grado hasta el cual las entradas a las mediciones del valor razonable son observables y la importancia de las entradas para las mediciones del valor razonable en su totalidad, que se describen a continuación:

- Las entradas del Nivel 1: son precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos y pasivos idénticos para los cuales la entidad tiene acceso a la fecha de medición;
- Las entradas del Nivel 2: son entradas, diferentes a los precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables para un activo o pasivo, ya sea directa o indirectamente; y
- Las entradas del Nivel 3: son entradas no observables para un activo o pasivo.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Las políticas contables principales se expresan más adelante.

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par y es de libre cambio con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América.

Adopción de las nuevas y revisadas Normas Internacionales de Información Financiera.

- a. **Normas Internacionales de Reporte Financiero nuevas y modificadas que están vigentes a partir del año corriente. Su adopción no ha tenido un impacto material en las revelaciones o en los montos reportados en estos estados financieros**

Enmiendas a IFRS 3 - referencia al marco conceptual

El Fideicomiso ha adoptado las enmiendas a la IFRS 3 Combinaciones de negocios por primera vez, en este año. Las enmiendas actualizan IFRS 3 en lo que se refiere al Marco Conceptual 2018 en lugar del Marco Conceptual de 1989. También añadieron un requerimiento que, para obligaciones dentro del alcance de la IAS 37 Provisiones, pasivos y activos contingentes, un comprador aplica la IAS 37 para determinar si a la fecha de adquisición es una obligación presente o existe como resultado de un evento pasado. Para gravámenes que estén dentro del alcance de IFRIC 21 Gravámenes, el comprador aplica IFRIC 21 para determinar si la obligación da lugar a un pasivo para pagar el gravamen que ocurrió en la fecha de adquisición.

Enmiendas a IAS 16 - propiedad, planta y equipo – ingresos antes de su uso planeado

El Fideicomiso ha adoptado las enmiendas a la IAS 16 Propiedad planta y equipo por primera vez en este año. Las enmiendas prohíben deducir del costo de un activo de propiedad, planta y equipo cualquier ingreso por la venta de bienes producidos, antes de que esté listo para usarse, por ejemplo, ingresos generados mientras el activo se lleva a una ubicación y se realiza el acondicionamiento necesario para que sea operable en la manera que está destinado de acuerdo con las intenciones de la administración. Por consiguiente, una entidad debe reconocer esos ingresos por ventas y costos en resultados. La entidad mide los costos de esos bienes producidos conforme a la IAS 2 Inventarios.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Las enmiendas también aclaran el significado de ‘probar si un activo funciona adecuadamente’. Ahora, la IAS 16 especifica esto como una evaluación en la cual el desempeño físico y técnico del activo es capaz de ser usado en la producción o en el suministro de bienes o servicios, para renta u otros, o propósitos administrativos.

Las enmiendas también aclaran el significado de ‘probar si un activo funciona adecuadamente’. Ahora, la IAS 16 especifica esto como una evaluación en la cual el desempeño físico y técnico del activo es capaz de ser usado en la producción o en el suministro de bienes o servicios, para renta u otros, o propósitos administrativos.

Si no se presenta por separado en el estado de ganancia o pérdida, los estados financieros deberán revelar las cantidades de ingresos y costos en resultados relacionados a partidas que no son una salida por las actividades ordinarias de la entidad, en la línea de partida(s) en el estado de ganancia o pérdida donde se incluyan los ingresos y costos.

Mejoras anuales a las normas IFRS 2018-2021

El Fideicomiso ha adoptado las enmiendas incluidas en las Mejoras Anuales a las IFRS ciclo 2018-2021 por primera vez en el ejercicio. Las Mejoras Anuales incluyen enmiendas a cuatro normas:

IFRS 1 Adopción por primera vez de las Normas Internacionales de Información Financiera

La modificación provee alivio adicional a una subsidiaria que es un adoptante inicial después que su matriz, con respecto a la contabilidad por las diferencias acumuladas por conversión. Como resultado de las enmiendas, una subsidiaria que usa la excepción de IFRS 1: D16(a) ahora puede también elegir medir los efectos acumulados por conversión de las operaciones extranjeras al valor en libros que hubiera sido incluido en los estados financieros de la controladora, basado en la fecha de transición de la matriz a IFRS, si no hubo ajustes por los procedimientos de consolidación y por los efectos de combinación de negocios en los que la controladora adquirió a la subsidiaria. Una elección similar está disponible para una asociada o negocio conjunto que usa la excepción en IFRS 1: D16(a).

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

IFRS 9 Instrumentos Financieros

La modificación aclara que en la aplicación de la prueba del '10%' para evaluar si se debe dar de baja un pasivo financiero, una entidad incluye solo las cuotas pagadas o recibidas entre la entidad (el prestatario) y el prestamista, incluyendo cuotas pagadas o recibidas por la entidad o por el prestamista en beneficio de otro.

IFRS 16 Arrendamientos

Las enmiendas eliminan la figura del reembolso por mejoras a los arrendamientos.

b. Normas y enmiendas que aún no son efectivas

A continuación, se detallan ciertas nuevas normas, modificaciones a las normas e interpretaciones que han sido emitidas, pero aún no son efectivas y no han sido adoptadas por anticipado:

NIIF 17 - Contratos de Seguro

La NIIF 17 establece los principios para el reconocimiento, medición, presentación y divulgación de los contratos de seguro y reemplaza a la NIIF 4 - Contratos de seguro.

La NIIF 17 describe un modelo general, que se modifica para los contratos de seguro con características de participación directa, que se describe como el enfoque de tarifa variable. El modelo general se simplifica si se cumplen ciertos criterios al medir la responsabilidad de la cobertura restante mediante el método de asignación de primas.

El modelo general utilizará los supuestos actuales para estimar el monto, el tiempo y la incertidumbre de los flujos de efectivo futuros y medirá explícitamente el costo de esa incertidumbre, toma en cuenta las tasas de interés del mercado y el impacto de las opciones y garantías de los asegurados.

La Norma es efectiva para los períodos anuales que comienzan el 1 de enero de 2023 o después, con aplicación anticipada permitida. Se aplica retrospectivamente a menos que no sea factible, en cuyo caso se aplica el enfoque retrospectivo modificado o el enfoque de valor razonable. De acuerdo con los requisitos de transición, la fecha de la aplicación inicial es el comienzo del período de informe anual en el que El Fideicomiso aplica la Norma por primera vez y, la fecha de transición es el comienzo del período inmediatamente anterior a la fecha de la aplicación inicial.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Modificaciones a la NIIF 10 - Estados financieros consolidados y NIC 28 - Inversiones en asociadas y negocios conjuntos - Venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto

Las modificaciones a la NIIF 10 y la NIC 28 tratan con situaciones donde hay una venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto. Específicamente, las modificaciones establecen que las ganancias o pérdidas resultantes de la pérdida de control de una subsidiaria que no contiene un negocio en una transacción con una asociada o un negocio conjunto que se contabiliza utilizando el método de participación, se reconocen en el beneficio o pérdida de la controladora sólo en la medida en que la participación de los inversionistas no relacionados en esa asociada o empresa conjunta. Del mismo modo, las ganancias y pérdidas resultantes de la remediación de las inversiones retenidas en cualquier antigua subsidiaria (que se ha convertido en una asociada o un negocio conjunto que se contabiliza utilizando el método de capital) al valor razonable, se reconocen en el beneficio o pérdida de la controladora anterior, sólo en la medida de la participación de los inversionistas no relacionados en la nueva asociada o negocio conjunto.

La fecha de entrada en vigor de las modificaciones aún no ha sido fijada; sin embargo, se permite la aplicación anticipada. La administración del Fideicomiso no prevé que la aplicación de las enmiendas en el futuro tenga un impacto en los estados financieros.

Enmiendas a la NIC 1 – clasificación de pasivos como corriente o no corriente

Las modificaciones de la NIC 1 afectan únicamente a la presentación de pasivos como corrientes o no corrientes en el estado de situación financiera y no la cantidad o el momento del reconocimiento de ningún activo, pasivo, ingreso o gasto, o en la información divulgada sobre esos artículos.

Las enmiendas aclaran que la clasificación de los pasivos como corrientes o no corrientes se basa en los derechos al final del período que abarca el informe, especifica que la clasificación no se ve afectada por las expectativas sobre si una entidad ejercerá su derecho a aplazar la liquidación de una responsabilidad, explica que los derechos existen si los convenios se cumplen al final del período que abarca el informe e introducen una definición de “liquidación” para dejar claro que liquidación se refiere a la transferencia a la contraparte de efectivo, instrumentos de capital, otros activos o servicios.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Las modificaciones se aplican retrospectivamente para los períodos anuales que comienzan a partir del 1 de enero de 2023, con adopción anticipada permitida.

Enmiendas a la NIC 1 - Presentación de estados financieros y Declaración de Práctica 2 de las NIIF - Realización de juicios de importancia relativa - Revelación de políticas contables

Las enmiendas cambian los requisitos de la NIC 1 con respecto a la revelación de políticas contables. Las enmiendas reemplazan todas las instancias del término "políticas contables significativas" por "información material sobre políticas contables". La información sobre políticas contables es material si, cuando se considera junto con otra información incluida en los estados financieros de una entidad, se puede esperar razonablemente que influya en las decisiones que los usuarios principales de los estados financieros con propósito general toman sobre la base de esos estados financieros.

Los párrafos de apoyo de la NIC 1 también se modifican para aclarar que la información de política contable que se relaciona con transacciones, otros eventos o condiciones no significativos es inmaterial y no necesita ser revelada. La información sobre políticas contables puede ser material debido a la naturaleza de las transacciones relacionadas, otros eventos o condiciones, incluso si los montos son inmateriales. Sin embargo, no toda la información de política contable relacionada con transacciones materiales, otros eventos o condiciones es en sí misma material.

El Consejo también ha desarrollado guías y ejemplos para explicar y demostrar la aplicación del "proceso de materialidad de cuatro pasos" descrito en el Declaración de Práctica 2 de las NIIF.

Las modificaciones a la NIC 1 son efectivas para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2023, aplicación anticipada permitida y se aplican prospectivamente. Las enmiendas a la Declaración de Práctica 2 de las NIIF no contienen una fecha de vigencia o requisitos de transición.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Enmiendas a la NIC 8 - Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores: definición de estimaciones contables

Las modificaciones reemplazan la definición de un cambio en las estimaciones contables con una definición de estimaciones contables. Según la nueva definición, las estimaciones contables son “importes monetarios en los estados financieros que están sujetos a incertidumbre en la medición”.

Se eliminó la definición de cambio en las estimaciones contables. Sin embargo, el Consejo retuvo el concepto de cambios en las estimaciones contables en la Norma con las siguientes aclaraciones:

- Un cambio en la estimación contable que resulte de nueva información o nuevos desarrollos no es la corrección de un error.
- Los efectos de un cambio en un insumo o una técnica de medición utilizada para desarrollar una estimación contable son cambios en las estimaciones contables si no son el resultado de la corrección de errores de períodos anteriores. El Consejo agregó dos ejemplos (Ejemplos 4-5) a la Guía. sobre la implementación de la NIC 8, que acompaña a la Norma. El Consejo ha eliminado un ejemplo (Ejemplo 3) ya que podría causar confusión a la luz de las modificaciones.

Las modificaciones son efectivas para períodos anuales que comienzan a partir del 1 de enero de 2023 a cambios en las políticas contables y cambios en las estimaciones contables que ocurren en o después del comienzo de ese período, permitiéndose la aplicación anticipada.

Enmiendas a la NIC 12 - Impuestos sobre la renta - Impuesto diferido relacionado con activos y pasivos que surgen de una sola transacción

Las modificaciones introducen una nueva excepción a la exención de reconocimiento inicial. Según las modificaciones, una entidad no aplica la exención de reconocimiento inicial para transacciones que dan lugar a diferencias temporarias imponibles y deducibles iguales.

Dependiendo de la legislación fiscal aplicable, pueden surgir diferencias temporarias iguales imponibles y deducibles en el reconocimiento inicial de un activo y un pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y no afecta ni a la utilidad contable ni a la imponible. Por ejemplo, esto puede surgir al reconocer un pasivo por arrendamiento y el activo por derecho de uso correspondiente aplicando la NIIF 16 en la fecha de comienzo de un arrendamiento.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Después de las modificaciones a la NIC 12, se requiere que una entidad reconozca el activo y pasivo por impuestos diferidos relacionados, estando sujeto el reconocimiento de cualquier activo por impuestos diferidos a los criterios de recuperabilidad de la NIC 12. El Consejo también agrega un ejemplo ilustrativo a la NIC 12 que explica cómo se aplican las modificaciones.

Las modificaciones se aplican a transacciones que ocurren en o después del comienzo del primer período comparativo presentado. Además, al comienzo del primer período comparativo, una entidad reconoce:

- Un activo por impuestos diferidos (en la medida en que sea probable que se disponga de una ganancia fiscal contra la cual se pueda utilizar la diferencia temporaria deducible) y un pasivo por impuestos diferidos por todas las diferencias temporarias deducibles e imponibles asociadas con:
 - Activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento.
 - Pasivos por desmantelamiento, restauración y similares y los montos correspondientes reconocidos como parte del costo del activo relacionado.
- El efecto acumulativo de aplicar inicialmente las modificaciones como un ajuste al saldo inicial de las ganancias acumuladas (u otro componente del patrimonio, según corresponda) a esa fecha

Las modificaciones son efectivas para los períodos anuales de presentación de informes que comiencen a partir del 1 de enero de 2023, con aplicación permitida.

La Administración no espera que la adopción de los estándares antes mencionados tenga un impacto importante en los estados financieros del Fideicomiso en períodos futuros.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de estos estados financieros se preparan a continuación.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Activos financieros

Los activos financieros se clasifican dentro de las siguientes categorías: activos financieros “efectivo y equivalente de efectivo”. La clasificación depende de la naturaleza y propósito de los activos financieros y se determina al momento del reconocimiento inicial.

Efectivo y equivalentes de efectivo

Para efectos de la preparación del estado de flujos de efectivo y equivalentes de efectivo, el Fideicomiso considera como efectivo y equivalentes de efectivo todas las cuentas que no tienen restricciones para su utilización.

Deterioro de activos financieros

Los activos son probados para detectar indicadores de deterioro del valor al cierre de cada período sobre el cual se informa. Se considera que un activo financiero está deteriorado en su valor cuando existe evidencia objetiva de dicho deterioro como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero.

La evidencia objetiva de deterioro debería incluir:

- Dificultades financieras significativas del emisor o contraparte; o
- Incumplimiento de contrato, tal como atrasos u omisión de pagos de intereses o de capital; o
- Se torna probable que el prestatario caiga en bancarrota o en una reorganización financiera;
- La desaparición de un mercado activo para ese activo financiero debido a dificultades financieras.

Para los activos financieros registrados al costo amortizado, el importe de la pérdida reconocida por deterioro es la diferencia entre el importe en libros y el flujo futuro estimado de efectivo del activo financiero.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Para los activos financieros registrados al costo amortizado, si, en un período posterior, el importe de la pérdida por deterioro del valor disminuye y la misma puede ser relacionada de manera objetiva con un evento ocurrido luego de que dicho deterioro del valor fue reconocido, la pérdida por deterioro del valor previamente reconocida se reversa mediante una imputación a los resultados siempre y cuando el monto en libros de la inversión a la fecha en que se reversa el deterioro del valor no exceda el importe que hubiera resultado de mantenerse medido a su costo amortizado en caso de que no se hubiera reconocido el deterioro del valor.

Baja de activos financieros

El Fideicomiso da de baja en cuentas un activo financiero únicamente cuando expiran parte los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, y transfiere de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de ese activo financiero a otra entidad. Si el Fideicomiso no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad y continúa reteniendo el control del activo transferido, el Fideicomiso reconoce su participación en el activo y la obligación asociada por los montos que puede tener que pagar. Si el Fideicomiso retiene sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de un activo financiero transferido, el Fideicomiso continuará reconociendo el activo financiero y también reconocerá un préstamo garantizado por el monto de los ingresos recibidos.

En la baja total en cuentas de un activo financiero, la diferencia entre el importe en libros del activo y la suma de la contraprestación recibida y por recibir, así como el resultado acumulado que había sido reconocido en otras ganancias o pérdidas integrales y se había acumulado en el patrimonio, se reconoce en los resultados.

En los restantes casos cuando la baja en cuentas de un activo financiero no es total (por ejemplo, cuando el Fideicomiso retiene una opción para readquirir parte de un activo transferido), el Fideicomiso distribuye el anterior importe en libros del activo financiero entre la parte que continúa reconociendo bajo una participación continua, y la parte que ya no reconoce, sobre la base del valor razonable relativo de dichas partes a la fecha de la transferencia. La diferencia entre el importe en libros asignada a la parte que ya no continúa siendo reconocida y la suma de la contraprestación recibida por la parte que ya no sigue siendo reconocida y cualquier ganancia o pérdida acumulada asignada a esa parte que hubiese sido reconocida en el otro resultado integral, se reconoce en resultados. La ganancia o pérdida acumulada que hubiese sido reconocida en el otro resultado integral es asignada entre la parte que continúa siendo reconocida y la parte que ya no es reconocida con base en los valores razonables relativos de ambas partes.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Inversiones y activos financieros

Las inversiones y activos financieros son clasificados a la fecha de negociación e inicialmente medidos al valor razonable, más los costos incrementales relacionados a la transacción, excepto por las inversiones contabilizadas a valor razonable con cambios en resultados.

La clasificación y medición de los activos financieros, refleja el modelo de negocios en el que los activos son gestionados y sus características de flujos de caja.

El modelo incluye tres categorías de clasificación para los activos financieros.

Costo Amortizado (CA)

Un activo financiero es medido a costo amortizado si cumple con las siguientes condiciones:

- El activo es mantenido dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener activos para obtener flujos de caja contractuales; y
- Los términos contractuales del activo financiero establecen fechas específicas para los flujos de caja derivados solamente de pagos a principal e intereses sobre el saldo vigente.

Valor razonable con cambios en otras utilidades integrales (VR OUI)

Un instrumento de deuda es medido a VR QUI solo si cumple con las siguientes condiciones y no ha sido designado como VR CR:

- El activo es mantenido dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es cobrar los flujos de efectivo contractuales y vender estos activos financieros; y
- Los términos contractuales del activo financiero establecen fechas específicas para los flujos de caja derivados solamente de pagos de principal e intereses sobre el saldo vigente.

Durante el reconocimiento inicial de inversiones en instrumentos de patrimonio no mantenidas para negociar, el Fideicomiso puede elegir irrevocablemente registrar los cambios subsecuentes en valor razonable como parte de las otras utilidades integrales. Esta elección se debe hacer sobre una base de instrumento por instrumento.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Valor razonable con cambios en resultados (VRCR)

Todos los otros activos financieros son medidos a su valor razonable con cambios en resultados.

Evaluación del modelo de negocio

La evaluación a nivel de los portafolios y del objetivo del modelo de negocio que aplica a los instrumentos financieros de dichos portafolios, documentando cómo se gestionan los mismos, incluye lo siguiente:

- Las políticas y los objetivos señalados para la cartera y la operación de esas políticas en la práctica que incluyen la estrategia de la gerencia para definir:
 - i. El cobro de ingresos por intereses contractuales,
 - ii. Mantener un perfil de rendimiento de interés definido,
 - iii. Mantener un rango de duración específico,
 - iv. Poder vender en cualquier momento por necesidades de liquidez o con el fin de optimizar el perfil de riesgo de retorno de un portafolio con base en las tasas de interés, los márgenes de riesgo, la duración actual y la meta definida.
- La forma en que se reporta a la alta gerencia sobre el comportamiento de los distintos portafolios;
- Los riesgos que afectan el rendimiento del modelo de negocio (y los activos financieros mantenidos en el modelo de negocio) y la forma en que se administran dichos riesgos;
- La frecuencia y el valor de las ventas en periodos anteriores, las razones de esas ventas y las expectativas sobre la actividad de ventas futuras.
- Los activos financieros que son mantenidos para negociar y cuyo rendimiento es evaluado solamente con base en el cambio de su valor razonable son medidos a valor razonable con cambios en resultados debido a que estos no son mantenidos para cobrar flujos de caja contractuales ni para obtener flujos de caja contractuales y vender estos activos financieros.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Evaluación si los flujos de caja contractuales son solamente pagos de principal e intereses (SPPI)

Para el propósito de esta evaluación, "principal" se define como el valor razonable del activo financiero al momento de reconocimiento inicial. "Interés" se define como la consideración del valor del dinero en el tiempo y por el riesgo de crédito asociado al monto del principal vigente a un periodo de tiempo particular y por otros riesgos de un acuerdo básico de préstamos y otros costos asociados, al igual que el margen de rentabilidad.

Al evaluar si los flujos de caja contractuales son solamente pagos de principal e intereses, la Fideicomiso se enfocó en los términos contractuales del instrumento. Esta evaluación consideró, entre otros:

- Eventos contingentes que podrían cambiar el monto y/o periodicidad de los flujos de caja.
- Condiciones de apalancamiento.
- Términos de pago anticipado y extensión.
- Términos que limitan el Fideicomiso para obtener flujos de caja de activos específicos.
- Características que modifican las consideraciones para el valor del dinero en el tiempo.

Deterioro de activos no financieros

El valor según libros de los activos no financieros del Fideicomiso es revisado a la fecha de reporte, para determinar si existen indicativos de deterioro permanente. Si existe algún indicativo, entonces el valor recuperable del activo es estimado.

El valor recuperable de un activo o su unidad generadora de efectivo es el mayor entre su valor en uso y su valor razonable, menos los costos para su venta. Para determinar el valor en uso, los flujos de efectivos estimados futuros son descontados a su valor presente utilizando una tasa de interés de descuento que refleje la evaluación de mercado corriente del valor en el tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Para propósitos de la prueba de deterioro, los activos son agrupados dentro del menor grupo de activos que generan entradas de flujos por su uso continuo que son altamente independientes de las entradas de flujos de otros activos o grupos de activos.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Una pérdida por deterioro es reconocida si el valor según libros de un activo o su unidad generadora de efectivo excede el valor recuperable estimado. Las pérdidas por deterioro son reconocidas en ganancias o pérdidas.

Una pérdida por deterioro es reversada si ha habido algún cambio en la estimación usada para determinar el valor recuperable. Una pérdida por deterioro es reversada sólo hasta que el valor según libros del activo no exceda el valor según libros que hubiese sido determinado, neto de depreciación y amortización, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro.

Pasivos e instrumentos financieros de capital emitidos por los fideicomisos

Pasivos financieros

Los pasivos financieros están compuestos básicamente por cuentas por pagar.

Los pasivos financieros son inicialmente medidos al valor razonable, neto de los costos de la transacción y son subsecuentemente medidos al costo amortizado usando el método de interés efectivo, con gastos de interés reconocidos sobre la base de tasa efectiva.

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo del costo amortizado de un pasivo financiero y de imputación del gasto financiero a lo largo del período relevante. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por pagar estimados (incluyendo todos los honorarios y puntos pagados o recibidos que forman parte integrante de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y otras primas o descuentos) a lo largo de la vida esperada del pasivo financiero o, cuando sea adecuado, en un período más corto, con el importe neto en libros del pasivo financiero al momento de su reconocimiento inicial.

Baja en cuentas de pasivos financieros

El Fideicomiso da de baja los pasivos financieros cuando, y solamente cuando, las obligaciones se liquidan, cancelan o expiran. La diferencia entre el importe en libros del pasivo financiero dado de baja y la contraprestación pagada y por pagar se reconoce en los resultados.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar a corto plazo son reconocidas a costo, el cual se aproxima a su valor razonable, debido a la corta duración de estas.

Efectivo y equivalentes de efectivo

El fideicomiso considera como efectivo y equivalentes de efectivo, el efectivo, los depósitos a la vista con vencimientos originales de tres meses o menos.

4. Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo se presenta de la siguiente manera:

	<u>2023</u>
Depósitos en banco	<u>201,946</u>

Corresponde a la cuenta de concentración en donde se realizarán depósitos recurrentes correspondientes a todos los cánones de arrendamiento según la cláusula octava del contrato de fideicomiso.

5. Gastos generales y administrativos

Los gastos generales y administrativos se presentan a continuación:

	<u>2023</u>
Comisiones	82,925
Cargos bancarios	160
	<u>83,085</u>

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

6. Impuesto sobre la renta

Al 31 de diciembre de 2023, el fideicomiso no generó renta gravable en la República de Panamá.

7. Instrumentos financieros - Administración de Riesgo

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El estado de situación financiera del Fideicomiso está compuesto de instrumentos financieros en su mayoría.

Los instrumentos financieros exponen al Fideicomiso a varios tipos de riesgos. El Fideicomitente y Beneficiario del Fideicomiso ha aprobado una Política de Administración del Fideicomitente y Beneficiario tiene la responsabilidad general de la determinación de los objetivos y políticas de gestión de riesgos del Fideicomiso y, a la vez que conserva la responsabilidad final de éstos, ha delegado la autoridad del diseño y operación de procesos que aseguren la implantación efectiva de los objetivos y políticas a la Administración fiduciaria del Fideicomiso. El Fideicomitente y Beneficiario recibe informes de la Administración Fiduciaria, a través de los cuales revisa la efectividad de los procesos establecidos y la adecuación de los objetivos y políticas.

El objetivo general del Fideicomitente es fijar políticas tendientes a reducir el riesgo hasta donde sea posible, sin afectar indebidamente la competitividad y flexibilidad del Fideicomiso.

Los principales riesgos identificados por el Fideicomiso son los riesgos de crédito, contraparte, mercado, liquidez y financiamiento, y operacional, los cuales se describen a continuación:

Riesgo de Crédito

Es el riesgo que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad del Fideicomiso no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento que el Fideicomiso adquirió u originó el activo financiero respectivo.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Para mitigar el riesgo de crédito, las políticas de administración de riesgo establecen límites de país, límites por industria y límites por deudor. El Comité de Crédito e Inversiones designado por el Fideicomitente y Beneficiario, vigila periódicamente la condición financiera de los deudores y emisores de instrumentos financieros en el estado de situación financiera del Fideicomiso.

Riesgo de Contraparte

Es el riesgo que una contraparte incumpla en la liquidación de transacciones de compra o venta de inversiones y otros activos financieros u otros instrumentos negociados en los mercados de valores.

Las políticas de administración de riesgo señalan límites de contraparte que determinan, en cada momento, el monto máximo de exposición neta a transacciones por liquidar del Fideicomiso puede tener con una contraparte. El Comité de Activos y Pasivos del Fideicomiso es responsable de identificar a aquellas contrapartes aceptables, teniendo en cuenta la trayectoria de cada contraparte, respecto del cumplimiento de sus obligaciones, así como de indicaciones sobre su capacidad y disposición para cumplir sus compromisos.

Riesgo de mercado

Es el riesgo que el valor de un activo financiero del Fideicomiso se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio de divisas, por movimientos en los precios de las acciones o por el impacto de otras variables financieras que están fuera del control del Fideicomiso.

Administración de riesgo de mercado

Las políticas de administración de riesgo disponen el cumplimiento de límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida, a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación del Fideicomitente y Beneficiario, sustancialmente todos los activos y pasivos deben estar denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en Balboas.

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Riesgo de tasa de cambio

Es el riesgo que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. Para efectos de las normas contables este riesgo no procede de instrumentos financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos financieros denominados en la moneda funcional.

Actualmente el Fideicomiso no mantiene exposición al riesgo de divisas debido a que no mantiene posiciones en moneda extranjera.

Riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y del valor razonable

El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de tasa de interés de valor razonable son los riesgos que los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

El margen neto de interés del Fideicomiso puede variar como resultado de movimientos en las tasas de interés no anticipados.

Para mitigar este riesgo, la administración del Fideicomiso ha fijado límites de exposición al riesgo de tasa de interés.

Riesgo de Liquidez y Financiamiento

Consiste en el riesgo que el Fideicomiso no pueda cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un retiro inesperado de fondos aportados por acreedores o clientes, la reducción en el valor de las inversiones y otros activos financieros, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo.

A continuación, se presenta un detalle de los pasivos financieros de acuerdo con sus vencimientos contractuales:

	2023		
	Importe	Hasta un año	Más de un año
Cuentas por pagar	1,337	1,337	-

Fideicomiso ST230406

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2023
(Cifras en Balboas)

Administración del riesgo de liquidez:

Las políticas de administración de riesgo establecen límites de liquidez que determinan la porción de los activos del Fideicomiso que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, límites de composición de financiamiento, límites de apalancamiento y límites de plazo.

Riesgo Operativo

Riesgo operativo es la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a la inadecuación, fallas o deficiencias de los procesos, del personal, los sistemas internos o acontecimientos externos. Esta definición incluye el riesgo legal asociado a tales factores.

El Fideicomiso ha diseñado un modelo de gestión de riesgo operativo bajo una administración descentralizada a través de gestores de riesgos en las áreas.

El modelo de Administración de riesgo operativo abarca dentro de sus funciones principales:

- Definición de estrategias e implementación de los Planes de Continuidad de Negocios de los procesos críticos del Fideicomiso
- Identificación y evaluación de los riesgos
- Reporte de eventos de pérdidas e incidentes
- Evaluación y seguimiento de acciones mitigantes de los riesgos
- Evaluar los riesgos operativos en las nuevas iniciativas del Fideicomiso
- Entrenamientos periódicos con las áreas

Como parte del modelo del Fideicomitente y Beneficiario, la estrategia, metodología de trabajo y el seguimiento a los planes de acciones definidos para los eventos y riesgos valorizados como críticos y altos son reportados al Comité Ejecutivo de Riesgo Operacional y a su vez al Comité de Riesgo del Fideicomitente y Beneficiario trimestralmente.

El Departamento de Auditoría Interna revisa y valida el cumplimiento de las políticas y metodologías definidas y que éstas vayan acordes con la regulación existente, los resultados de esta revisión son presentados al Comité de Auditoría Corporativa.

**Boulevard Holding, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos**

Comité No. 61/2023

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022

Fecha de comité: 19 de junio de 2023

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

Edwin Pineda
epineda@ratingspcr.com

José Ponce
jponce@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-22
Fecha de comité	19/06/2023
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PABBB+
Perspectiva	Estable

Significado de la calificación

Categoría BBB. Entidades con factores de protección al riesgo 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

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

"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. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita."

Racionalidad

PCR decidió asignar la calificación de PABBB+ al Programa de Bonos Corporativos Rotativos con perspectiva de Estable de Boulevard Holdings, S.A., con cifras auditadas al 31 de diciembre 2022. La calificación se fundamenta en el aumento de ingresos concentrados en arrendamientos de inmuebles mejorando sus indicadores de eficiencia. Asimismo, se consideran las mejoras en los niveles de solvencia y endeudamiento patrimonial. Por su parte, también se toma en cuenta los ajustados flujos de efectivo para la cobertura sobre el servicio de la deuda, así como la desmejora en los niveles de solvencia y rentabilidad. Por último, se consideran las adecuadas garantías que respaldan emisión de bonos corporativos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Cobertura sobre la deuda:** De acuerdo con el modelo financiero presentado por la entidad emisora, la cobertura de la deuda será positiva durante la emisión, lo anterior debido a la apropiada cobertura sobre los gastos financieros y el constante crecimiento de sus ingresos, indicando una cobertura promedio de 1.9 veces a lo largo de la emisión del EBITDA sobre los gastos financieros. Donde también es importante mencionar, que dicha cobertura dependerá de que los ingresos se incrementen en los siguientes años debido a las inversiones realizadas en las propiedades de inversión, con el uso de los fondos obtenidos con la emisión de la deuda. Estos ingresos provendrán, principalmente de alquileres y mantenimientos de locales. Por su parte, se consideró la cobertura sobre el total de gastos financieros contemplando la emisión de US\$ 14.9 MM y un Préstamo Comercial de US\$ 371.7 miles, donde todas las coberturas se muestran mayor a 1, mostrándose ajustada en los años proyectados del 2024 al 2027; aun así, se observa que la compañía cuenta con la capacidad para cubrir la totalidad de gastos financieros.

- **Solvencia y niveles de endeudamiento:** Durante el periodo de análisis, Boulevard Holding, S.A., cuenta con una línea de crédito con BAC International Bank Inc., con la cual, ha financiado sus proyectos; no obstante, dicha deuda se va a reestructurar con la emisión del programa de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados para pagar la totalidad del préstamo existente con el banco citado. A la fecha de análisis, las obligaciones de largo plazo se redujeron respecto a diciembre de 2021, como efecto del pago de capital del periodo. De igual manera, los pasivos corrientes disminuyeron levemente por el adelanto recibido por clientes. Por su parte, los activos de la entidad disminuyeron en mayor proporción que los pasivos (-6.89%), por las mejoras internas de locales comerciales que se redujeron en su totalidad, adicional a la reducción en el efectivo. Como consecuencia de lo anterior, la solvencia de la entidad se presenta en niveles adecuados para hacer frente a sus obligaciones (1.44 veces).
- **Ajustados niveles de liquidez:** A la fecha de análisis, la entidad presentó una leve contracción en sus activos líquidos, principalmente por la disminución del efectivo (-37.0%). Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en menor medida, debido a la reclasificación contable a la porción corriente de los préstamos por pagar a largo plazo, derivado de que dicha obligación se liquidó durante el último trimestre del año 2022. Como efecto de lo anterior, la entidad cuenta con un capital de trabajo negativo; sin embargo, al no considerar la transacción contable extraordinaria mencionada, se observa una mejora en dicho capital de trabajo debido a la reducción en otras obligaciones corrientes y el aumento en el efectivo. Del mismo modo, la razón circulante de la entidad desmejoró por lo anteriormente mencionado; no obstante, a pesar de la mejora obtenida en la liquidez y los otros pasivos corrientes, la liquidez de la entidad continúa siendo ajustada, aunque se hace la salvedad que sus obligaciones financieras, a la fecha de estudio, han podido ser cubiertas en su totalidad.
- **Garantías y beneficios de la emisión:** Como garantía de la presente Emisión se cuenta con un Fideicomiso de garantía y administración que será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., el cual, es Sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura LTV máxima de 75%, específicamente en "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago".
- **Experiencia en el Mercado:** La administración ha logrado convertir a Boulevard Penonomé en una de las plazas más reconocidas de la zona, ofreciendo locales para convivencia, entretenimiento y logística de transporte. Su segmento de mercado es enfocado principalmente, al residente de la zona, así como los pasajeros de la terminal de transporte y visitas que van de paso ya sea hacia el interior o de regreso a la ciudad. Con más de 13 años de experiencia, por lo que están capacitados para ofrecer un servicio integral a cada uno de los arrendatarios que ocupan sus proyectos.

Hechos Relevantes

- En enero de 2022 se finaliza y reconoce la venta del local # 14 a cliente Banco General.
- El 22 de marzo de 2022 se reconocen las mejoras de los locales # L8, L9, L10 y L11 por B/. 859.6 miles.
- En el mes de abril 2022 Se cancela préstamo con banco general y se adquiere préstamo con BAC.
- En el mes de abril de 2022 se cancela préstamo con banco Aliado y se adquiere préstamo con BAC.
- El 27 de diciembre de 2022 los certificados de acciones de Penonomé Investment y Santiago Investment transfieren las acciones a Boulevard Holding y fueron emitidos con fecha del 31 de diciembre de 2022.

Factores Clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación son:

- Incremento sostenido de los ingresos por alquileres que permita una holgada cobertura sobre la deuda.
- Mejora sostenida en los niveles de endeudamiento y solvencia.

Los factores que pudieran desmejorar la calificación son:

- Presentar ingresos considerablemente inferiores a los proyectados, y que por ende afecte negativamente a la cobertura.
- Sostenido aumento en los niveles de endeudamiento de la entidad

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones con la información solicitada.
- **Limitaciones Potenciales:** Para la fecha de análisis, se percibe la falta de certeza económica que se deriva de la pandemia propagada durante el primer trimestre del año 2020, la cual propició una crisis económica global. De esta manera, la calificación se considera sujeta al riesgo expuesto por dicha coyuntura y al éxito de las medidas de administración aplicadas por la institución durante el periodo de incertidumbre financiera.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de diciembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del 31 de diciembre de 2019 al 31 de diciembre de 2021 y Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2021 y 2022.
- **Riesgo Operativo:** Información de la institución.
- **Prospecto:** Prospecto informativo preliminar.

Contexto Económico

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones observadas en pandemia, aunque esto inicialmente fue considerado como algo transitorio, resultado algo que perduro en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, los cambios en política monetaria en Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para tener un control de la inflación; un efecto observado en la mayoría de bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevo a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década, de este modo, la reserva federal comenzó el año con 0.25% y al cierre de 2022 terminó ubicándose en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se espera que en los primeros meses de 2023 se observen más aumentos en las tasas de interés y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante 2023 se prevé una recesión en la economía lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI) menciona sobre la evolución de la región y como los efectos del conflicto geopolítico ya mencionado han afectado a la misma, si bien, la respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudo a contener las presiones en los precios para finales de 2022 está aún permanece alta, asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es un desacelerón en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a un nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar en su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al tercer trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un incremento mayor fueron pesca (+25.4%), Hoteles y restaurantes (+23.1%), construcción (17.6%), comercio al por mayor y al por menor (+13.1%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+12.7%). Cabe destacar que los sectores hoteles y restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero luego de la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderado por el buen desempeño que tuvo los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera, si bien la perspectiva que se tiene para 2023 se visualiza como un año cargado de retos debido a al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

Contexto Sector

El impacto de la pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más afectados debido a que todos los proyectos quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema de vacunación en el país, los proyectos pudieron continuar mostrando así una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/.1,067 millones, mostrando así un incremento interanual del 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos.

Aunado al párrafo anterior, para lograr ese crecimiento buscado en el sector, el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en la última conferencia CAPAC Expo Hábitat celebrada a finales de septiembre 2022, señaló que para lograr ese objetivo se necesita mayores niveles de inversión tanto pública, como privada.

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler para el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de 5.3%. Al igual que el sector de construcción, este ha mostrado un buen dinamismo durante el año, sin embargo, los precios de bienes raíces en Panamá luego de tener una caída de precios en 2020 su demanda ha ido creciendo de forma sostenida mostrando así una subida de precios, especialmente para los proyectos nuevos, asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 podría mostrar un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá. El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales están segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- **Residencial:** El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- **Comercial:** El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- **Industrial:** El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras.

Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo, pese al alza en la inflación que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres, a raíz de los precios accesibles de los apartamentos en la ciudad, en ese sentido los inversionistas recomiendan invertir en bienes y raíces mientras sea en la ciudad de Panamá.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la

energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Análisis de la institución

Reseña

Boulevard Holding, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es tenedora de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliaria, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 30 de septiembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial está ubicada en la carretera Interamericana en la provincia de Santiago, actualmente cuenta con 18 locales propios.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,282 del 25 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. Las instalaciones están ubicadas en el Centro Comercial La Carretera Panamericana, en la provincia de Coclé y cuenta con 35 locales propios.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Boulevard Holding, S.A., el capital accionario, de ambas relacionadas se compone de la siguiente manera:

Santiago Investment Group, S.A.: El capital autorizado de la sociedad es diez mil Balboas B/.10,000, divididos en 30,000 acciones nominativas sin valor nominal.

Penonomé Investment Group, S.A.: El capital autorizado de la sociedad es diez mil Balboas B/. 10,000, divididos en 10,000 acciones nominativas y sin valor nominal.

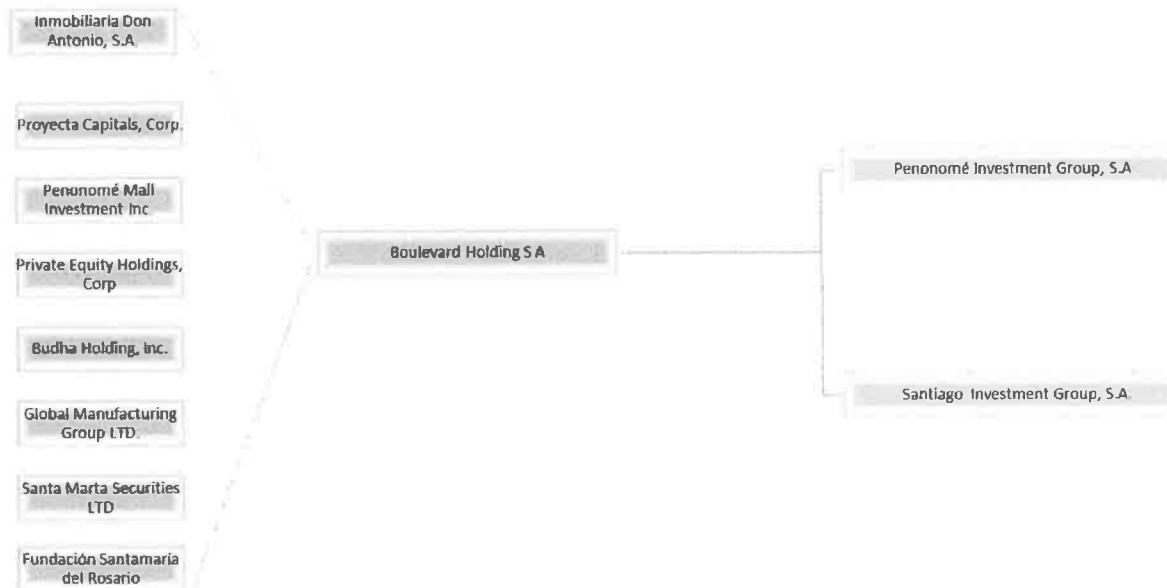
A continuación, se presentan los accionistas de Boulevard Holding, S.A.:

COMPOSICIÓN DE LOS ACCIONISTAS

Identidad del Accionista o Propietario Efectivo	Participación	% del capital social pagado de la solicitante
Ashok Nandwani	786.25	3.9%
Naraindas Nandwani	786.25	3.9%
Beena Chatlani	786.25	3.9%
Sheren Chatlani	786.25	3.9%
Alberto Harrouche Cohen	1,572.50	7.9%
Daniel Harrouche Cohen	1,572.50	7.9%
Max Marvin Morris Harari Btsh	786.25	3.9%
Max Marvin Raymond Harari Silvera	786.25	3.9%
Moises Sion Harari Abadi	786.25	3.9%
Joshua Jeffrey Harari Beyda	786.25	3.9%
Alex Cohen Solis	786.25	3.9%
Ivan Cohen Solis	786.25	3.9%
Eric Talgan Cohen Solis	786.25	3.9%
David Cohen Solis	786.25	3.9%
Eduardo Medina Estenez	1,017.00	5.1%
Xenia Tagaropulos Crespo	113.00	0.6%
Mariela Clorinda Arrocha	1,572.50	7.9%
Lidia Arrocha Castellero	1,572.50	7.9%
Rey Holdings, Corp	3,145.00	15.7%
Total	20,000.00	100%

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

ORGANIGRAMA DE BOULEVARD HOLDING, S.A



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

La administración ha logrado convertir a Boulevard Penonomé en una de las plazas más reconocidas de la zona, generando una combinación ideal entre: conveniencia, logística de transporte y entretenimiento. Con marcas sumamente reconocidas a nivel nacional. Con lo anterior expuesto, su segmento de mercado es enfocado principalmente, al residente de la zona, así como los pasajeros de la terminal de transporte y visitas que van de paso ya sea hacia el interior o de regreso a la ciudad. Su esfuerzo de comunicación es 100% digital mediante redes sociales y utilizando la fuerza y renombre del concepto Boulevard que ya cuenta con dos plazas a nivel nacional (Penonomé y Santiago). De igual manera, en conjunto con sus arrendatarios planifican actividades diversas como: bazares, eventos de temporada, ferias de autos, exposiciones, entre otros.

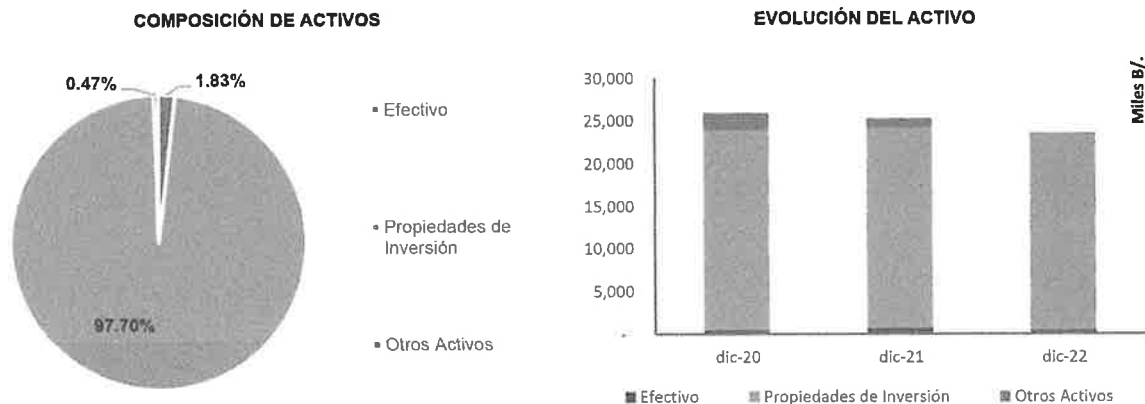
Con más de 13 años de experiencia, se rigen por el lema de que Boulevard, no hace transacciones sino relaciones. Según la operación normal de la entidad, sus colaboradores están involucrados desde la etapa inicial en cada uno de sus proyectos, por lo que están capacitados para ofrecer un servicio integral a cada uno de los arrendatarios que ocupan sus proyectos. El brazo comercial se encarga de planificar un tenant mix ideal para la zona de influencia del proyecto, negociar contratos de arrendamiento y/o compraventa con una mentalidad de ganar / ganar para las partes involucradas y mantienen una estrecha relación con el arrendatario en todo momento, apoyándolo en cada una de sus necesidades.

Boulevard, es una empresa que conoce su mercado y analiza a detalle como generar el mayor beneficio tanto para los inversionistas como para los arrendatarios / copropietarios que conforman sus proyectos. Sus pilares principales son: transparencia, ética, profesionalismo, eficiencia y comunicación constante.

Análisis Financiero

Activos

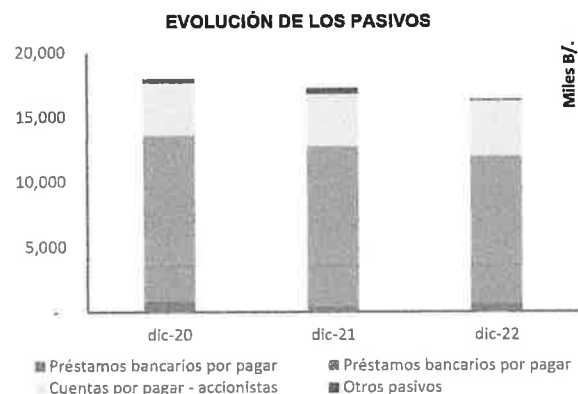
Al 31 de diciembre de 2022, Boulevard Holding, S.A., presentó activos por un monto total de B/. 23.5 millones, compuestos mayormente por los activos de la empresa relacionada Penonomé Investment, los cuales disminuyeron en 6.8% con respecto al mismo mes del año 2021. Los activos se componen por un 97.8% de activos no corrientes y un 2.2% de activos corrientes. La leve disminución del activo se produjo principalmente, por una reducción de B/. 548.3 miles (-2.33%) de las propiedades de inversión como consecuencia de la venta de un local de Penonomé Investment. De la misma manera, los activos corrientes disminuyeron en (-36.1%), derivado de la reducción de (-37.0%) en el efectivo, mientras que los gastos pagados por anticipado se redujeron en un (-57.0%). Se observa una composición interanual relativamente estable en los activos, con variaciones fuertes producidas principalmente, en sus propiedades de inversión, el cual, es un comportamiento esperado considerando el giro del negocio de la entidad.



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Pasivo

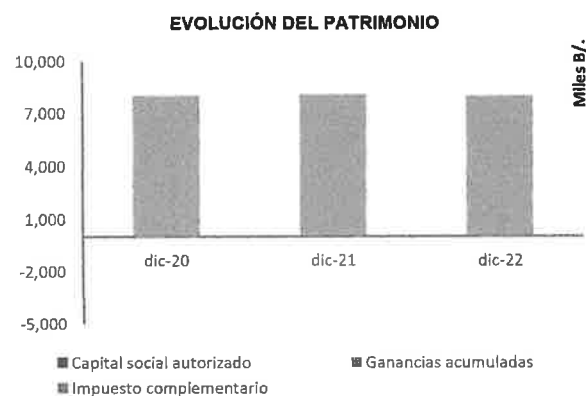
A la fecha de análisis, los pasivos totales se redujeron en un (-5.1%) con respecto a diciembre de 2021, los cuales, se componen en un (4.1%) de pasivos corrientes y un (95.9%) de no corrientes. El pasivo corriente, sufrió una disminución de (-16.1%) como consecuencia del traslado de la porción de préstamos por pagar a largo plazo con Bac International Bank, Inc., a la porción corriente para el pago total del mismo, el cual, se espera cancelar su totalidad con los fondos obtenidos de la emisión del programa de bonos corporativos que se realizará en el año 2023. En contraposición, el pasivo no corriente decreció en (-4.62%) derivado del mismo traslado de préstamos por pagar mencionada anteriormente; actualmente, el pasivo no corriente se compone en un (69.9%) en la cuenta por pagar a bancos y el restante (26.0%) de cuentas por pagar a accionistas por B/. 4.2 millones, cuya cifra a la fecha de análisis, no presenta variaciones interanuales relevantes a la fecha de análisis. Por lo anterior, no se produjo cambio significativo en la estructura de la deuda ya que sigue concentrada en un (73.9%) de deuda bancaria y un (26.1%) de deuda a favor de los accionistas de Boulevard Holding.



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Patrimonio

Durante el periodo analizado, el patrimonio de Boulevard Holding se compone en su mayoría por utilidades retenidas, para el cierre de 2022, la institución presenta una reducción patrimonial importante de B/. 853.6 miles (-10.5%), influenciado principalmente, por la adquisición de 1,358 acciones comunes en tesorería de Penonomé Investment, por un monto de B/. 731.3 miles, aunado a la pérdida neta obtenida en el año objeto de análisis. Por su parte, la entidad objeto de estudio, cuenta con un capital en acciones consolidado de B/. 20 miles, cuya composición corresponde a B/. 10 miles de Santiago Investment y B/. 10 miles de Penonomé Investment. Se observa que la composición del patrimonio no presenta cambios significativos, adicional, muestra en niveles adecuados y en cifras parecidas sus últimos 2 años de operaciones.



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

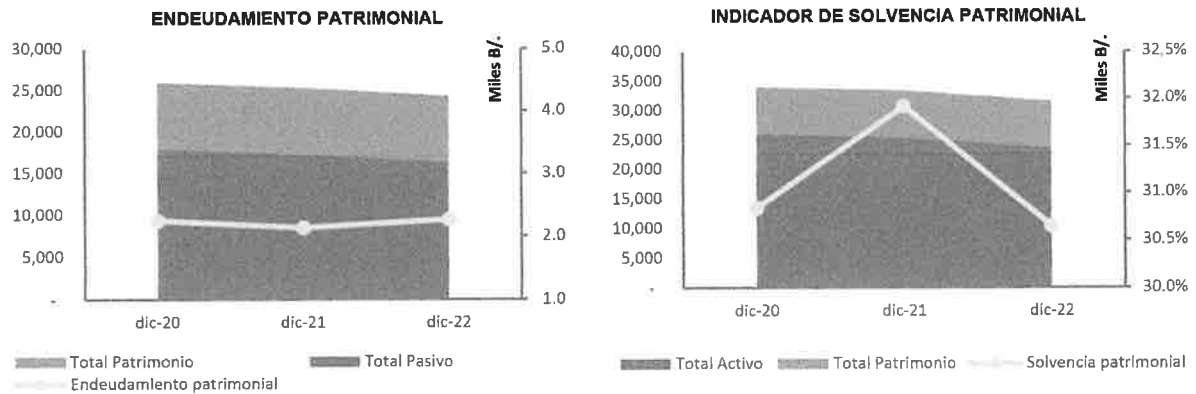
Solvencia y Endeudamiento

A diciembre de 2022, la entidad cuenta con un préstamo bancario con Bac International Bank, Inc., por B/. 12.0 millones, cuyos fondos fueron empleados para la cancelación de la deuda contraída con los bancos Banco Aliado, S.A., y Banco General, S.A., correspondientes a las relacionadas Santiago Investment y Penonomé Investment respectivamente. A su vez, esta nueva deuda a favor de BAC, será liquidada en su totalidad con la colocación de Bonos Corporativos que se realizará durante el año 2023, como parte de la reestructuración de deuda planificada por la administración de Boulevard.

A la fecha de análisis, las obligaciones de Boulevard Holding, S.A., han mantenido niveles relativamente estables respecto a diciembre de 2021, siendo la cuenta más significativa, los préstamos por pagar, representando el (73.9%) del total de pasivos y que disminuyó en un (5.9%) respecto diciembre de 2021 como consecuencia de la amortización a la deuda realizada durante el mismo año. El restante (26.1%) de las obligaciones de la entidad, corresponde a la deuda contraída con los accionistas de la entidad.

Como resultado de lo anterior, el indicador de solvencia se posicionó en (1.4 veces), desmejorando en (-1.8%) con respecto al mismo mes del periodo anterior (diciembre 2021: 1.5 veces); derivado de la reducción en el activo (-6.9%) frente a una disminución del (-5.1%) del pasivo. En cuanto al indicador de solvencia patrimonial,

obtuvo una mejora interanual, situándose en (30.6%) con respecto al mismo mes del año anterior (diciembre 2021: 31.9%). Por lo que, la compañía denota estabilidad en sus indicadores de solvencia que, comparados con los 2 años anteriores de operación, se mantienen en valores adecuados.



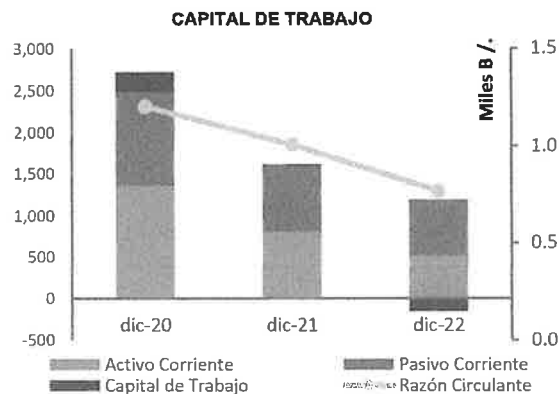
Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Al 31 de diciembre de 2022, Boulevard Holding, S.A. presentó activos corrientes por un monto de B/. 515.6 miles, disminuyendo (-36.1%) interanualmente, como consecuencia de la contracción interanual en el efectivo en bancos del (-37.0%) que, a su vez, representó en (83.3%) de los activos corrientes de la entidad. Por otro lado, las cuentas por cobrar, que representan el (9.3%) de los activos corrientes, las cuales aumentaron (+31.8%) totalizando B/. 48 miles; estas cuentas corresponden a cobros pendientes de alquiler y mantenimiento de locales pendientes. Por su parte, los pasivos de corto plazo totalizaron B/. 671.7 miles, disminuyendo en (-16.1%) su saldo con respecto a diciembre de 2021 derivado de la reclasificación de los préstamos por pagar a largo plazo a la cuenta de corto plazo. Dichos pasivos corrientes se componen en su totalidad por cuentas por pagar, que se concentran con mayor proporción a los préstamos bancarios y el resto a cuentas por pagar a accionistas.

Consecuentemente, la entidad presentó un capital de trabajo negativo de -B/. 156.0 miles, desmejorando notablemente con respecto a diciembre de 2021 (B/. 5.7 miles), mientras que razón circulante fue de (0.8 veces), disminuyendo significativamente con respecto al mismo mes del año 2021 (1.0 veces), producido por la reclasificación mencionada anteriormente en los préstamos por pagar a la porción de corto plazo, la cual, se proyecta liquidar totalmente en el año 2023 con la emisión de Bonos Corporativos.

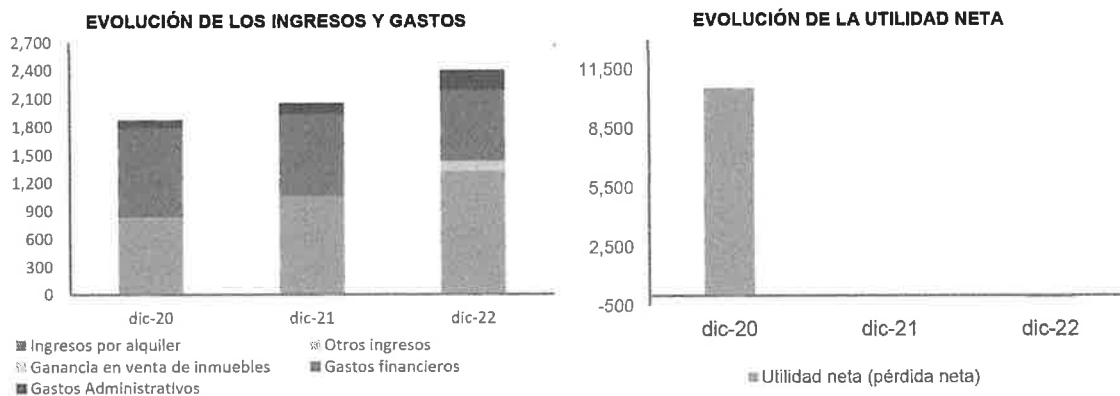


Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Durante el periodo analizado, los ingresos por alquileres de Boulevard Holding, S.A., presentaron un crecimiento de (+25.4%) respecto a septiembre de 2021, totalizando B/. 1.3 millones, mientras que en los otros ingresos se produjo un ingreso extraordinario de B/. 110.0 miles registrado como ganancia en venta de inmuebles, ya que, se vendió un inmueble de Penonomé Investment correspondiente en un local comercial.

En lo que respecta a los gastos, se componen por los gastos generales y administrativos, que totalizaron a la fecha de análisis B/. 212.1 miles, creciendo notablemente en (+82.2%) respecto a diciembre de 2021. De la misma manera, se obtuvo un gasto por una disminución en el valor razonable de las propiedades de inversión de la relacionada Penonomé Investment por B/. 527.9 miles derivado de la venta de un local comercial. Por su parte, el gasto financiero por intereses bancarios totalizó B/. 755.5 miles, los cuales se redujeron en B/. 119.8 miles (-13.7%) producido por la reducción interanual en las obligaciones financieras. Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto de la entidad se situó en (84.0%), mostrando una disminución respecto al alcanzado en el periodo anterior (88.9%) provocada por el alto crecimiento obtenido en los gastos administrativos. Se denota un crecimiento orgánico interanual en los ingresos por alquileres, por lo que, se muestra un aprovechamiento adecuado a las propiedades adquiridas durante el periodo objeto de análisis.



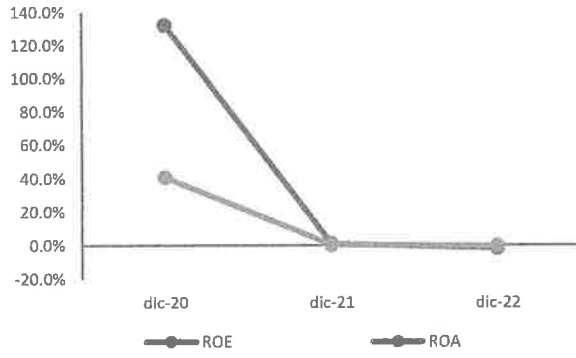
Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

A diciembre de 2022, Boulevard Holding, S.A., totalizó en una pérdida neta de -B/. 122.2 miles, (2.3 veces) menor interanualmente comparado con la utilidad de B/. 77.4 miles obtenida en el año 2021, como consecuencia de la pérdida en el cambio de valor razonable de las propiedades inversión de Penonomé o Santiago Investment, registrada durante el periodo de análisis. No obstante, la entidad muestra un alza interanual en los ingresos por alquileres cuya cifra al final del año 2022, superó a la obtenida al final del periodo del año 2021, este incremento se da como resultado del incremento en las propiedades de inversión de la entidad. Es pertinente mencionar que, tras el incremento de las propiedades de inversión realizada a la fecha de análisis, se espera que la tendencia de crecimiento de los ingresos por alquileres y mantenimiento de la entidad se mantengan alcista, por lo que se espera una mejora en los resultados financieros durante los próximos periodos.

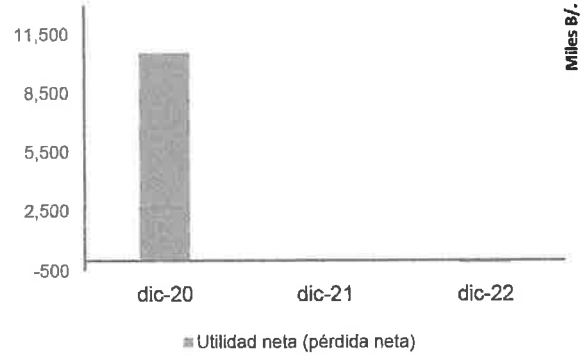
A la fecha de análisis, la entidad resultó en una pérdida neta de B/. 122.2 miles, disminuyendo interanualmente en (-2.5 veces) derivado del registro contable negativo en el valor razonable de las propiedades inversión, a pesar del ingreso extraordinario por B/. 110.0 miles obtenida por la venta del local de Penonomé Investment. Como resultado de lo anterior, los indicadores de rentabilidad se muestran en cifras negativas por la pérdida generada en el ejercicio, por lo que, los resultados negativos obtenidos en los indicadores de rentabilidad a la fecha de análisis no son valores representativos para el análisis de estos a la fecha de estudio.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Prospecto Informativo Preliminar
Principales Términos y Condiciones de la Emisión

Características	
Emisor	Boulevard Holdings, S.A.
Estructurador	BAC Credomatic, S.A.
Agente Colocador y puesto de Bolsa	BAC Credomatic, S.A. Programa Corporativo de Bonos Corporativos Rotativos. ("Programa Rotativo de Bonos Corporativos")
Tipo de Valor	Bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos el Emisor podrá emitir Bonos Garantizados o Bonos Subordinados Acumulativos (los "Bonos"). A medida que se vayan venciendo o redimiendo anticipadamente (total o parcialmente) los Bonos de la Serie respectiva, el Emisor podrá emitir y ofrecer nuevas Series de Bonos por un valor nominal igual a la suma vencida o redimida hasta el límite máximo establecido. Los Bonos Garantizados y los Bonos Subordinados Acumulativos podrán ser emitidos en múltiples Series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades.
Monto	USD\$ 30,000,000
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América
Tasa de Interés	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series de los Bonos podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una Tasa de Referencia que podrá ser, pero no se limitará, a la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o Secured Overnight Financing Rate ("SOFR") administrada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York cotizada para períodos de treinta (30), noventa (90) o ciento ochenta (180) días, la cual es publicada cada Día Hábil en el sitio web de la Reserva Federal de Nueva York http://newyorkfed.org/ aproximadamente a las 8:00 a.m. ET. El margen y la Tasa de Referencia se determinarán mediante suplemento al Prospecto Informativo. La tasa variable de los Bonos se revisará mensual, trimestral o semestralmente, dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés. La frecuencia de revisión será equivalente a la Frecuencia de Pago de Interés. El Emisor comunicará la Tasa de Interés Efectiva resultante mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear dos (2) Días Hábiles antes de la fecha de inicio de cada Período de Interés. La Frecuencia de Pago de Interés, será comunicada a la SMV, a Latinex, y a Latinclear mediante suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. En el caso de que la Tasa de Interés sea variable, el suplemento incluirá el margen, la tasa de referencia, y la Tasa de Interés Efectiva inicial respectiva. Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$ 29,900,685.42. Los fondos netos provenientes de la Serie A de los Bonos Garantizados serán utilizados para otorgar el préstamo objeto del Contrato de Préstamo suscrito entre el Emisor como Acreedor y Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. como Deudores, a fin de que a su vez Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. utilicen el préstamo exclusivamente para amortizar deuda que mantienen con BAC International Bank, Inc. y cuyo saldo al 31 de diciembre de 2022 es de US\$12,000,000.00.
Uso de fondos	Los fondos remanentes, que resultan US\$ 17,900,685.42 al 31 de diciembre de 2022, producto de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos y de los Bonos Garantizados que no correspondan a la Serie A de los Bonos Garantizados, podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar obligaciones financieras del Emisor y/o partes relacionadas y/o cancelar cuentas por pagar accionistas. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Plazo	15 años
Pago de capital	<u>Bonos Garantizados:</u> Para cada una de las Series de los Bonos Garantizados, incluyendo la Serie A de los Bonos Garantizados, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (en adelante, cada uno, un "Período de Gracia"). Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de cada Serie se pagará de acuerdo con la tabla de amortización que será notificada mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de su Fecha de Oferta Respectiva, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada. La forma de Pago de Capital y el Período de Gracia, si lo hubiere, serán notificados por el Emisor a la SMV y a Latinex, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en Días de Pago de Interés. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. Para las Series de Bonos Garantizados se comunicará mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva si el Pago de Capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión de la

respectiva Tabla de Amortización o si será mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento.

Bonos Subordinados Acumulativos:

Para las Series de Bonos Subordinados Acumulativos el Pago de Capital será mediante un solo pago en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie respectiva.

Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir anticipadamente, de forma total o parcial, los Bonos Garantizados sujeto a las condiciones que sean comunicadas a la SMV, a Latinex, y a Latinclear mediante suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta respectiva de cada serie.

Agente de Pago, Registro y Transferencia

BAC Credomatic, S.A.

Agente Fiduciario y Garantías

Las Garantías son aplicables para los Bonos Corporativos emitidos bajo la serie A, y la garantía será sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura LTV máxima de 75%, específicamente en "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago". Si el emisor vende alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso, deberá realizar una redención anticipada del al menos 70% del valor de venta de las fincas. Esta redención anticipada se realizará a un precio del cien por ciento (100%). El emisor podrá disponer del 30% del valor de la venta para pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, comisiones de ventas, dividendos o realizar adelantos de pagos de cuentas por pagar accionistas y/o deuda con relacionadas. Queda convenido que el emisor podrá vender alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso sin consentimiento de los tenedores de la serie A, siempre y cuando cumpla con la condición de redención anticipada del valor del 70% de la venta de la finca y demás condiciones de la presente serie y fideicomiso de garantía. Cesión suspensiva de contratos de arrendamientos a favor del fideicomiso. Direccionamiento de flujos de alquiler a la cuenta de concentración a nombre del fideicomiso de garantía.

Custodio

Central Latinoamericana de Valores (Latinclear)

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Redención anticipada

El Emisor no podrá redimir anticipadamente los Bonos, parcial o totalmente, durante el Periodo de Gracia. Pasado el Periodo de Gracia, el Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos, parcial o totalmente, sujeto a las siguientes condiciones: (i) Durante el primero (1er) y Segundo (2do) año de vigencia de los bonos, el precio de redención anticipado será del ciento dos por ciento (102%) del Saldo Insoluto a Capital; (ii) a partir del inicio del tercer (3er) año, el Emisor podrá, a su entera disposición, redimir los Bonos, ya sea total o parcialmente, al cien por ciento (100%) del monto de su Saldo Insoluto a Capital. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.

En el caso de redenciones parciales por el Emisor, no aplicará un monto mínimo. Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Emisión. El Emisor deberá comunicar cualquier redención anticipada voluntaria, a los Tenedores Registrados, con no menos de diez (10) días calendarios de anterioridad a la fecha en que se vaya a realizar la redención anticipada (la "Fecha de Redención Anticipada"), mediante un aviso formal a la Superintendencia del Mercado de Valores con indicación del monto. Si una fecha de la Redención Anticipada cayese en un día no hábil, la redención se hará en el día hábil inmediatamente siguiente.

Garantías

Como garantía de la presente Emisión se cuenta con un contrato de fideicomiso de garantía que será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., con no menos de sesenta (60) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva para su aprobación.

El Fideicomiso de garantía utilizado para la emisión de los Bonos consta de lo siguiente:

Sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura LTV máxima de 75%, específicamente en "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago".

- Si el emisor vende alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso, deberá realizar una redención anticipada del al menos 70% del valor de venta de las fincas. Esta redención anticipada se realizará a un precio del (100%) en la fecha cualquier fecha que el Emisor estime conveniente. El emisor podrá disponer del 30% del valor de la venta para pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, comisiones de ventas, dividendos o realizar adelantos de pagos de cuentas por pagar accionistas y/o deuda con relacionadas. Queda convenido que el emisor podrá vender alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso sin consentimiento de los tenedores de la serie A, siempre y cuando cumpla con la condición de redención anticipada del valor del 70% de la venta de la finca y demás condiciones de la presente serie y fideicomiso de garantía.
- Cesión suspensiva de contratos de arrendamientos a favor del fideicomiso. Direccionamiento de flujos de alquiler a la cuenta de concentración a nombre del fideicomiso de garantía.

- Cuenta de reserva equivalente a 2/3 del pago trimestral pactado, una vez esta cuenta de reserva cuente con los fondos suficientes para cubrir esta condición, el fiduciario enviará automáticamente los fondos excedentes a una cuenta que el emisor determine.
- Endoso de las pólizas de seguros por el 80% del valor de las mejoras del terreno, de los bienes

Avalúos de las propiedades en garantía

Durante el año 2022, se realizaron avalúos de las propiedades de las inmobiliarias relacionadas al Emisor. A continuación, se detalla el valor de mercado de las propiedades según avalúos:

AVALÚO PROPIEDADES (EN MILES DE BALBOAS)			
Inmobiliaria	Propiedades	Valor de mercado	% Cobertura de la Emisión
Santiago Investment Group	19 locales comerciales	7,025,000	45.4%
Penonomé Investment Group	31 locales comerciales	15,970,500	103.2%
Total Avalúos		22,995,500	148.6%

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

El valor total de los avalúos realizados en ambas relacionadas cubre en un 148.6% el monto de deuda que se colocará de la emisión. Según lo que se observa en la tabla anterior, las propiedades de Penonomé Investment cubre en más del 100% el total de la deuda, ya que sus activos totalizan un 103.2% de cobertura del total de la emisión, siendo esta entidad la que le brinda mayor soporte a Boulevard para garantizar el pago de la deuda.

Por su parte, los activos de Santiago Investment, cubren en un total de 45.4% el total de la deuda emitida, por lo cual, se observa que, es la de menor soporte para el Emisor; sin embargo, si se consideran la parte proporcional de la deuda correspondiente a cada relacionada, se observa que, ambas relacionadas cubren en más de una vez el monto de deuda emitido; en el caso de Penonomé Investment, cubre de forma apropiada en 1.7 veces y, Santiago Investment, cubre en 1.3 veces la deuda emitida, por lo cual, cumple adecuadamente con lo requerido en las condiciones del prospecto preliminar de la emisión.

Proyecciones Financieras

Boulevard Holding, S.A., realizó proyecciones financieras para un periodo de hasta 6 años (hasta el año 2027). El flujo de caja analizado corresponde a las proyecciones donde se obtienen ingresos por alquileres. Para los ingresos se proyecta un crecimiento del 8.4% y 10.9% para los años 2023 y 2024 respectivamente; posteriormente se estima un aumento promedio moderado del 2.9% para todos los años proyectados del 2025 al 2027.

Se espera que la entidad tenga resultados netos positivos en todos los periodos proyectados; así mismo, se estima un flujo de caja acumulado positivo en toda la proyección, promediando B/. 1.3 millones de flujo de caja por los siguientes seis años. De esta manera, los ingresos proyectados indican que Boulevard Holding tendrá ingresos promedio en los años 2022 – 2027 de B/. 1.6 millones, donde los ingresos por alquileres de locales son la fuente más representativa de las proyecciones durante los periodos.

Adicional, los gastos totales de la emisión constan de un primer pago en el año 2022 por B/. 180.5 miles, seguido por 5 pagos iguales de B/. 16.0 miles en los años del 2023 al 2027; así también, se estima un ingreso en el flujo de caja de inversión en el año 2022 por B/. 1.4 millones y un gasto por B/. 750.0 miles en el año 2023, luego de esto, se realizarán gastos de financiamiento de la emisión, los cuales promedian B/. 732.1 miles, en los cuales se contempla realizar los pagos de amortizaciones y de los intereses del programa de emisión de bonos, en donde la amortización de capital se realizará de forma trimestral en pagos promedio del 1.49% y un pago final del 41.85% en el trimestre No. 40, según datos del prospecto de la emisión objeto de análisis. Por su parte en el rubro de otros flujos de efectivo se proyectan otros movimientos menores en pasivos y activos, así como 2 pagos a los accionistas en los años 2022 y 2023 y, al final del periodo del año 2022 una disminución por movimientos de capital de B/. 1.6 millones correspondientes a la venta de locales comerciales en la relacionada Penonomé Investment Group.

Con respecto a las cifras reales alcanzadas al 31 de diciembre de 2022, se observa que en los ingresos por alquileres tienen correlación con lo proyectado; debido a que, se alcanzó el 99.3% de la proyección realizada para el año 2022. Por otro lado, los gastos reales no muestran variaciones importantes con lo proyectado, por lo que, considerando las cifras alcanzadas a la fecha de estudio, también denota una correlación con lo estimado en la proyección. Por su parte, los gastos financieros no muestran variaciones comparando las cifras reales con

las estimadas en el flujo de efectivo del período con el monto proyectado para el final del año 2022. Por lo anterior, podemos concluir, que las cifras proyectadas se estimaron de forma apropiada.

En cuanto al EBITDA, se muestra con una cifra positiva en todos los años proyectados, con un crecimiento constante a partir del año 2023. Asimismo, considerando el EBITDA real obtenido a la fecha de análisis, con lo proyectado en el año 2022, denota una brecha con respecto a lo esperado, por lo cual, dicho indicador al final de ese año podría finalizar con una cobertura ajustada para cubrir sus gastos financieros; no obstante, se observa que la entidad tendrá la capacidad de honrar sus obligaciones de acuerdo con sus proyecciones realizadas.

ESTADO DE FLUJO CONSOLIDADO BOULEVARD HOLDING, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
Ingresos por alquiler	1,323	1,332	1,444	1,602	1,659	1,698	1,743
Ingresos por venta	-	1,596	-	-	-	-	-
Otros ingresos	110.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Costo de venta	-	(926)	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,433	2,003	1,445	1,602	1,660	1,699	1,743
Honorarios profesionales	(128)	(42)	(19)	(44)	(30)	(20)	(20)
Mantenimiento	(24)	(32)	(41)	(25)	(17)	(16)	(16)
Legales y de Oficina	-	(15)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
Gastos de la emisión	-	(181)	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
Otros gastos	(59)	(120)	(35)	(33)	(34)	(33)	(33)
Total de Gastos	(212)	(390)	(119)	(127)	(106)	(94)	(94)
Flujo de Operación (EBITDA)	1,221	1,613	1,328	1,476	1,554	1,605	1,649
CAPEX	-	1,736	(750)	-	-	-	-
Δ en capital de trabajo	-	(310)	(4)	(6)	(3)	(1)	(1)
Flujo de Inversión	-	1,426	(754)	(6)	(3)	(1)	(1)
Costos Financieros							
Préstamo Bancario	-	(814)	(12,009)	372	(84)	(90)	(96)
Bonos Corporativos	-	-	11,426	(569)	(566)	(560)	(554)
Bonos Subordinados No Acumulativos	-	-	3,472	-	-	-	-
Gasto de Interés	(756)	-	(530)	(564)	(558)	(524)	(490)
Intereses de Bonos Subordinados	-	-	(347)	(347)	(347)	(347)	(347)
Flujo de Financiamiento	(756)	(814)	2,012	(1,109)	(1,555)	(1,521)	(1,487)
Otros movimientos en activos	(60)	(65)	(18)	(27)	(48)	(66)	(83)
Otros movimientos en pasivos	(528)	93	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas	-	450	-	(450)	-	-	-
Impuesto sobre la renta	-	(219)	(2,722)	-	-	-	-
Dividendos/aportes	-	(1,591)	-	-	-	-	-
Otros Flujos de efectivo	(588)	(1,333)	(2,740)	(477)	(48)	(66)	(83)
Flujo de caja del período	(122)	892	(156)	(116)	(52)	16	78
Flujo de caja acumulado	-	1,574	1,417	1,302	1,250	1,266	1,344

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre del año 2023, la cobertura proyectada sobre gastos financieros se coloca en 1.3 veces con un valor EBITDA consolidado de B/. 16.2 millones, mostrando apropiados y positivos niveles de cobertura y la capacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones financieras en los próximos 6 años. Por su parte, el promedio de cobertura sobre gastos financieros en todos los años proyectados es de 1.8 veces, la cobertura está por encima de 1 en todos los años proyectados, lo que indica que la compañía cuenta con la capacidad de pago de intereses sobre la deuda que estima emitir. Por otro lado, al considerar la cobertura sobre el servicio de deuda el valor para el año 2023 se sitúa en 1.3 veces; no obstante, en los años 2025 al 2027 la cobertura se mantiene ajustada a 1, y el promedio de los años proyectados es de 1.13 veces, mostrando que la compañía cuenta con una ajustada capacidad para cubrir la totalidad de gastos financieros.

Los resultados proyectados indican que la sociedad cuenta con una cobertura apropiada para cubrir el pago de los intereses de los bonos emitidos durante los siguientes seis años. Por su parte, también se consideró la cobertura del flujo de caja acumulado derivado del giro del negocio, la cobertura del flujo de caja acumulado sobre el servicio de deuda se coloca en una cobertura holgada promedio de 8.9 veces, lo cual, indica que el proyecto contará con una cobertura suficiente para honrar las obligaciones de la emisión de bonos.

INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO BOULEVARD HOLDING, S.A.

Indicadores de Cobertura	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
EBITDA	1,221	1,613	16,224	1,848	1,554	1,605	1,649
Gasto de Interés	756	660	12,886	911	905	871	837
EBITDA/ Gastos Financieros	1.62	2.4	1.3	2.0	1.7	1.8	2.0
Total Servicio de Deuda	756	814	12,886	1,481	1,555	1,521	1,487
EBITDA / Servicio de Deuda	1.62	2.0	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1
Flujo acumulado / Servicio de Deuda	-	2.9	1.2	11.1	11.6	12.8	14.2

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en el total ingresos por ventas y aumento en los gastos administrativos

Derivado de las consecuencias de distintos factores de riesgos externos a los que podría estar expuesta Boulevard Holding, S.A., se realizó un análisis de sensibilización donde las variables utilizadas son: la reducción en ingresos por alquileres y el aumento en los gastos en distintos escenarios, tomando en consideración que el giro del negocio del cliente es el sector inmobiliario; por lo cual, se realizó el siguiente análisis:

Considerando el modelo financiero del Emisor, equipo de PCR, realizó un análisis de sensibilidad con múltiples variables, en donde se identificó que las más sensibles son los ingresos por alquileres y los gastos de operación. Se contempló una reducción de un (-20%) en promedio a los ingresos, donde los ingresos totales promedian un total de ingresos de B/. 1.3 millones a lo largo de la proyección. Se observa que al realizar esto, aunado al aumento del (+30%) en los Gastos totales, los cuales, promedian B/. 202.0 miles, se mantiene un EBITDA promedio positivo de B/. 1.1 millones; no obstante, la cobertura sobre el servicio de la deuda es ajustada a 1, promediando 1.3 veces en los años proyectados del 2023 al 2027. Sin embargo, es importante resaltar que dicho escenario tiene poca probabilidad de ocurrencia considerando la estabilidad observada en el negocio y en el crecimiento interanual obtenida en los años históricos de operación. Asimismo, se determinó que la entidad aún con la reducción a 1.3 veces, aún es capaz de hacer frente al pago de sus obligaciones.

Es importante mencionar que, dentro de los indicadores de cobertura de EBITDA sobre servicio de la deuda, en el año 2023 se ve alterado comparándolo con los años anteriores, esto se deriva de que, en dicho año, se realizará la emisión de deuda de bonos corporativos y subordinados y, con los fondos recibidos se pagará la totalidad de la deuda bancaria que actualmente se tiene a favor de BAC, por tal razón, se observan valores de EBITDA y de total de servicio de deuda que se desvían exponencialmente de las cifras promedio durante los años proyectados; no obstante, es un comportamiento esperado derivado de la emisión de bonos que se ejecutarán en el año en mención. Asimismo, el indicador de EBITDA sobre servicio de deuda se muestran menor a uno a partir del año 2024 al 2027 y el indicador de flujo acumulado sobre servicio de la deuda se considera adecuado, ya que cubre en un promedio de (2.07 veces) en los años 2023 – 2027; por lo que, en caso de suceder el escenario planteado, la entidad no obtendría flujos suficientes para cubrir sus obligaciones con el EBITA a partir del año 2025 y, por otro lado, sigue siendo capaz de hacer frente a sus obligaciones financieras con sus flujos de caja acumulados. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, este escenario sensibilizado planteado con la reducción del 20% en sus ingresos y el alza del 30% de los gastos, tiene poca probabilidad de ocurrencia.

INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO-SENSIBILIZADO BOULEVARD HOLDING, S.A.

Indicadores de Cobertura	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
EBITDA	1,001	1,117	1,190	1,237	1,272
Gasto de Interés	12,886	564	558	524	490
EBITDA/ Gastos Financieros	0.08	1.98	2.13	2.36	2.60
Total Servicio de Deuda	12,886	1,109	1,555	1,521	1,487
EBITDA / Servicio de Deuda	0.1	1.0	0.8	0.8	0.9
Flujo acumulado / Servicio de Deuda	1.1	14.1	11.0	12.2	13.5

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

Balance General (cifras en balboas)	dic-20	dic-21	dic-22
Activo	25,911,131	25,277,188	23,536,578
Activo Corriente	1,358,235	806,978	515,693
Efectivo	466,084	682,053	429,608
Cuentas por cobrar clientes, neto	86,563	36,475	48,088
Cuentas por cobrar varias	771,033	0	0
Gastos pagados por adelantado	34,555	88,450	37,997
Activo No Corriente	24,552,896	24,470,210	23,020,885
Propiedades de Inversión	23,543,850	23,543,850	22,995,500
Mejoras internas de locales comerciales	859,632	859,632	0
Depósitos en garantía	149,414	66,728	25,385
Pasivo	17,921,652	17,210,295	16,323,283
Pasivo Corriente	1,127,202	801,220	671,742
Cuentas por pagar proveedores	5,503	6,067	5,890
Préstamos bancarios por pagar	834,533	385,375	584,400
Adelanto recibido de clientes	4,508	335,642	28,376
Gastos acumulados por pagar	282,658	74,136	53,076
Pasivo No Corriente	16,794,450	16,409,075	15,651,541
Préstamos bancarios por pagar	12,753,326	12,367,951	11,415,600
Cuentas por pagar - accionistas	4,041,124	4,041,124	4,235,941
Patrimonio	7,989,479	8,066,893	7,213,295
Capital social autorizado	20,000	20,000	20,000
Ganancias acumuladas	7,984,073	8,061,487	7,939,247
Impuesto complementario	-14,594	-14,594	-14,594
Total Pasivo y Patrimonio	25,911,131	25,277,188	23,536,578

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (cifras en balboas)	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos	815,109	1,054,564	1,322,578
Ingresos por alquiler	815,109	1,054,564	1,322,576
Gastos	84,810	116,571	212,177
Gastos de generales y administrativos	84,810	116,571	212,177
Utilidad en Operaciones	730,299	937,993	1,110,399
Otros Ingresos (Gastos)	10,783,021	14,862	-417,340
Intereses y comisiones devengado por alquiler	73,203	9,317	0
Ganancia (pérdida) en cambio de valor razonable	10,695,644	0	-527,982
Ganancia en venta de inmuebles	0	0	110,000
Otros ingresos	14,174	5,545	642
Gastos (Ingresos) Financieros	960,181	875,441	755,593
Gastos financieros	960,181	875,441	755,593
Ganancia o Pérdida neta antes del impuesto sobre la renta	10,553,139	77,414	-62,534
Impuesto sobre la renta	0	0	-59,706
Utilidad neta (pérdida neta)	10,553,139	77,414	-122,240

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Ratios Financieros	dic-20	dic-21	dic-22
Rentabilidad			
ROE	-1.78%	0.96%	5.62%
ROA	-0.55%	0.31%	1.72%
Liquidez			
Capital de Trabajo	231,033	5,758	- 156,049
Razón Circulante	120.50%	100.72%	76.77%
Liquidez inmediata	41.3%	85.1%	64.0%
Solvencia			
Solvencia (activo/pasivo)	1.45	1.47	1.44
Solvencia patrimonial	31%	32%	31%
Endeudamiento patrimonial	2.24	2.13	2.26
Eficiencia y Cobertura			
Eficiencia (Gtos Administración / Ingresos Totales)	0.10	0.11	0.16
Gastos operativos/ Activo Total	0.00	0.00	0.01
EBITDA/Gastos Financieros	0.84	1.08	1.47
EBITDA/Pasivos no corrientes	0.71	1.18	1.65

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

REPÚBLICA DE PANAMÁ

-8 2.24



B/. 800



NOTARÍA PÚBLICA UNDÉCIMA

Circuito Notarial de Panamá
REPÚBLICA DE PANAMÁ



DECLARACION NOTARIAL JURADA

En mi Despacho Notarial en la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del circuito Notarial del mismo nombre, a los veintiseis (26) días del mes de marzo del año dos mil veinticuatro (2024), ante mí, **DR. ALEXANDER VALENCIA MORENO**, hombre, panameño, mayor de edad, casado, Notario Pública Undécimo, con cédula de identidad personal número cinco - setecientos tres - seiscientos dos (5-703-602), comparecieron personalmente los señores **POONAM CHATLANI**, mujer, casada, mayor de edad, de nacionalidad panameña, empresaria, vecina de esta ciudad, portadora de cédula de identidad personal número ocho - trescientos noventa y seis - ciento cincuenta y nueve (8-396-159), actuando en su calidad de Presidente; **IVÁN COHEN SOLÍS**, varón, casado, mayor de edad, de nacionalidad panameña, empresario, vecino de esta ciudad, portador de cédula de identidad personal número ocho- doscientos veinticinco - dos mil doscientos veinticinco (8-225-2225), actuando en su calidad de Tesorero; **EDUARDO ANTONIO MEDINA ESTENOZ**, varón, casado, mayor de edad, de nacionalidad panameña, doctor en cirugía dental y empresario, vecino de esta ciudad, portador de cédula de identidad personal número ocho - trescientos treinta - cuatrocientos setenta y ocho (8-330-478), actuando en su calidad de Gerente General, **VERÓNICA MARISTEL CASTILLO BAGATELAS**, mujer, casada, mayor de edad, de nacionalidad panameña, contadora, vecina de esta ciudad, portadora de cédula de identidad personal número ocho - setecientos noventa y cinco - tres (8-795-3), actuando en su calidad de Contralor y en todos los casos de Boulevard Holding, S.A., sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita al Folio No. uno cinco cinco siete dos siete cero dos nueve (155727029) de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, con domicilio en la Ciudad de Panamá, personas a quienes conozco y a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo ocho-dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000) de la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá (ahora Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá), tal como éste ha sido modificado, me solicitaron que hiciera constar en forma de Atestación Notarial Bajo la Gravedad del Juramento y en conocimiento de las consecuencias que encierra el falso testimonio regulado por el Artículo trescientos ochenta y cinco (385) del Código Penal. El suscrito Notario HACE CONSTAR que a los señores Poonam Chatlani, Iván Cohen Solís, Eduardo Antonio Medina Estenez y Verónica Castillo se les tomó juramento de rigor, prometiendo decir la verdad y de esa forma manifestando lo siguiente. -----

PRIMERO: Que cada una de las firmantes ha revisado los Estados Financieros Anuales Auditados (los “Estados Financieros”) correspondientes a Boulevard Holding, S.A.; -----

SEGUNDO: Que a su juicio, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto Ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999), su reforma mediante Ley sesenta y siete (67) de uno (1) de septiembre de dos mil once (2011), y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas. -----

TERCERO: Que, a su juicio, los Estados Financieros y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos, la condición financiera y los resultados de las operaciones de Boulevard Holding, S.A., para el período correspondiente del primero (1) de enero de dos mil veintitrés (2023) al treinta y uno (31) de diciembre de dos mil veintitrés (2023).

CUARTO: Que las firmantes: -----

4.1. Son responsables del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa; -----

4.2. Han sido diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de importancia sobre Boulevard Holding, S.A. y sus subsidiarias consolidadas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el que los reportes han sido preparados, -----

4.3. Han evaluado la efectividad de los controles internos de Boulevard Holding, S.A. dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros. -----

4.4. Han presentado los Estados Financieros, sus conclusiones sobre la efectividad de los controles internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha. -----

QUINTO: Que las firmantes han revelado a los auditores de Boulevard Holding, S.A. lo siguiente: ----

5.1. Todas las deficiencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles internos, que puedan afectar negativamente la capacidad de Boulevard Holding, S.A. para registrar, procesar y reportar información financiera, e indicado a los auditores cualquier debilidad existente en los controles internos: -----

5.2. Cualquier fraude, de importancia o no, que involucre a la administración u otros empleados que ejerzan un rol significativo en la ejecución de los controles internos de Boulevard Holding, S.A. -----

SEXTO: Que las firmantes han revelado a los auditores externos la existencia o no de cambios significativos en los controles internos de Boulevard Holding, S.A., o cualesquiera otros factores que

REPUBLICA DE PANAMÁ

2.24



B/ 800



NOTARÍA PÚBLICA UNDÉCIMA

POSTAL Circuito Notarial de Panamá
REPÚBLICA DE PANAMÁ



puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a deficiencias o debilidades de importancia dentro de la empresa. -----

SÉPTIMO: Esta declaración la hacen para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado de Valores en la República de Panamá. -----

El suscrito Notario HACE CONSTAR que una vez recogida la deposición notarial de los Declarantes se le dio lectura íntegra de la misma y reiteración del contenido del Artículo 385 del Código Penal sobre falso testimonio, manifestando su conformidad con el texto leído y firmándola como muestra de su aceptación.-----

Por su lado, los compareciente hacen constar:-----1. Que ha verificado cuidadosamente sus nombres y apellidos, el número de su documento de identidad y aprueba este instrumento conforme está redactado. -----2. Que la declaración contenida en este documento corresponde a la verdad y a lo que ha expresado libremente y que asume de modo exclusivo, la responsabilidad sobre lo manifestado por ella. -----3. Que sabe que la notaría responde sólo por la regularidad formal de los instrumentos que autoriza, no de la veracidad de las declaraciones de la otorgante ni de la autenticidad o integridad de las mismas. -----

Así termino de exponer la declarante y leída como le fue esta diligencia en presencia de los testigos instrumentales **SILVIA CRISTEL HERNANDEZ ARAUZ**, mujer, panameña, portadora de la cedula de identidad personal número cuatro- setecientos dieciséis- ciento cincuenta y nueve (4-716-159) y **MARIA ELECSI GONAZALEZ GONZALEZ**, mujer, panameña, portadora de la cedula de identidad personal número nueve- doscientos tres- tres nueve tres (9-203-393), ambos mayores de edad y vecinos de esta ciudad a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para constancias, por ante mí, el Notario que doy fe siendo las diez 10:00 de la mañana (a.m.) del mismo día -----

LOS DECLARANTES:

Poonam Chatlani

POONAM CHATLANI

Presidente



Ivan Cohen
IVÁN COHEN SOLÍS
Tesorero



Verónica Maristel
VERÓNICA MARISTELCASTILLO BAGATELAS
Contralor



Eduardo Medina
EDUARDO ANTONIO MEDINA ESTENOZ
Gerente General



LOS TESTIGOS

Silvia Cristel Hernandez Arauz
SILVIA CRISTEL HERNANDEZ ARAUZ

Maria Elecsi Gonzalez Gonzalez
MARIA ELECSI GONZALEZ GONZALEZ

Alexander Valencia Moreno

DR. ALEXANDER VALENCIA MORENO
Notario Público Undécimo



Handwritten mark