

**REPUBLICA DE PANAMA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**ACUERDO 18-00 de 11 de octubre del 2000,
MODIFICADO POR EL ACUERDO No.8-2018
De 19 de diciembre de 2018**

**ANEXO No.1
FORMULARIO IN-A
INFORME ACTUALIZACION ANUAL**

Año terminado al 30 de junio de 2019



PRESENTADO SEGÚN EL TEXTO UNICO DEL DECRETO LEY 1 DE 8 DE JULIO DE 1999 Y EL ACUERDO No.18-2000 DE 11 DE OCTUBRE DEL 2000, MODIFICADO POR EL ACUERDO No.8-2018 DE 19 DE DICIEMBRE DE 2018.

RAZON SOCIAL DEL EMISOR: INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

VALORES QUE HA REGISTRADO: BONOS CORPORATIVOS - Resolución SMV No.184-13 del 20 de mayo de 2013.
BONOS SUBORDINADOS - Resolución SMV No.280-15 de 20 de mayo de 2015.

NUMEROS DE TELEFONO Y FAX DEL EMISOR: TELEFONO 279-9000

DIRECCION DEL EMISOR: URBANIZACION INDUSTRIAL LOS ANGELES, CALLE HARRY ENO, EDIFICIO ARROCHA.

DIRECCION DE CORREO ELECTRONICO DEL EMISOR: IIASA@arrocha.com



I PARTE

De conformidad con el Artículo 4 del Acuerdo No.18-00 de 11 de octubre del 2000, modificado por el Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2018 haga una descripción detallada de las actividades del emisor, sus subsidiarias y de cualquier ente que le hubiese precedido, en lo que le fuera aplicable (Ref. Artículo 7 del Texto Único del Acuerdo No.2-2010 de 16 de abril de 2010).

I. INFORMACION DEL EMISOR**A. Historia y Desarrollo**

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 9962 del 09 de junio de 2006, inscrita a la Ficha 529047, Documento 966466, de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público. Su principal actividad es el arrendamiento de inmuebles.

Las oficinas principales están localizadas en Urbanización Industrial, Los Ángeles, Calle Harry Eno, ciudad de Panamá. Detallamos las fincas de Inversiones Inmobiliarias Arrocha S.A. y su subsidiaria Unibay Corp al 30 de junio de 2019:

Fincas	Ubicación	Fincas	Ubicación
50498-8707	12 de octubre	13074-8705	PH Edificio Farmalex
90641-8720	P.H. CC Los Pueblos Albrook	13075-8705	PH Edificio Farmalex
340025-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	13076-8705	PH Edificio Farmalex
340026-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	31432-8707	PH Edificio Farmalex
340027-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	30177741-4501	PH Plaza F-507
340029-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	30177751-4501	PH Plaza F-507
3635-8706	Bella Vista	30177752-4502	PH Plaza F-507
272830-8720	Centennial Park	30201725-2107	Mareas Mall-Rio Hato
383182-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos	30201726-2107	Mareas Mall-Rio Hato
382969-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos	30201727-2107	Mareas Mall-Rio Hato
452709-8A03	P.H. CC Villa Lucre Mall	30201728-2107	Mareas Mall-Rio Hato
428094-8720	P.H. Embassy Club-Clayton	30201729-2107	Mareas Mall-Rio Hato
F6006415	Bodega Chitré	30201730-2107	Mareas Mall-Rio Hato
446706-8602	Costa Verde	30221181-2501	PH Boulevard Penonomé
446707-8602	Costa Verde	30263433-3010	Terrazas Sabanitas
446689-8602	Costa Verde	30263434-3010	Terrazas Sabanitas
239891-8712	Costa del Este	30263435-3010	Terrazas Sabanitas
249254-8712	Costa del Este	30263436-3010	Terrazas Sabanitas
62622-8712	Costa del Este	94619-8A03	P.H. CC Global Bank Gallery
473580-9901	PH Boulevard Santiago	54323-8A03	P.H. Centro Comercial Villa Lucre
30181710-8A06	PH Signature Plaza	60158-3014	P.H. CC Plaza Colón
30181711-8A06	PH Signature Plaza	52343-8718	P.H. CC La Doña
30179032-8307	PH Terrazas Coronado	52342-8718	P.H. CC La Doña
30179033-8307	PH Terrazas Coronado	26156-8718	Calle 50, Provincia de Panamá
30179034-8307	PH Terrazas Coronado	25972-8708	Calle 50, Provincia de Panamá
13071-8705	PH Edificio Farmalex	322103-4501	Edificio PH Plaza Revilla-Chiriquí
13072-8705	PH Edificio Farmalex	23850-8712	P.H. CC Plaza Tocumen, Moudlo B
13073-8705	PH Edificio Farmalex	383016-8001	P.H. CC Westland Mall, Los Pueblos
		340030-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí

- B. **Capital Accionario:** El capital accionario cuenta con 500 acciones sin valor nominal, el cual se encuentra emitido a 100% a favor de dos fundaciones de interés privado.

C. Pacto Social y Estatutos

El Pacto Social y los Estatutos de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. incluyen las siguientes características:

El pacto social del Emisor no contempla un término específico de duración en sus cargos para los directores y dignatarios. De acuerdo con el pacto social, la Junta Directiva deberá estar compuesta de no menos de tres (3) ni más de seis (6) miembros. Dentro de dicho máximo y mínimo, el número podrá ser fijado por resolución de la Junta General de Accionistas. No obstante, en cualquier reunión de los accionistas para elegir directores, los accionistas podrán por resolución, determinar el número de directores a elegir en ella, y el número que así se determine será entonces elegido.

El pacto social no establece la frecuencia con la cual el Emisor debe llevar a cabo reuniones de Junta Directiva y la misma podrá llevarse a cabo en la República de Panamá o en cualquier otro lugar. Las vacantes de la Junta Directiva serán llenadas por acuerdo de la Asamblea de Accionistas. Los directores actuales ocupan sus respectivos cargos desde la fundación de la sociedad.

D. Descripción del Negocio

El emisor se dedica al arrendamiento de inmuebles, el cual consiste en ser propietaria de las fincas sobre las cuales se han construido o se construirán locales comerciales, administrados por dicha sociedad. Esto conlleva el control de las Fincas y el manejo de su financiamiento y capital. Los pagos de ciertos arrendamientos generados son cedidos el Fideicomiso de Garantía como lo exige el prospecto informativo para el repago de la Emisión.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria al 30 de junio de 2019 tiene 64,473 metros cuadrados con una ocupación de 96%, de los cuales el 88% está contratado con Farmacias Arrocha S.A., y el 8% a otros clientes.

Los Contratos de Arrendamiento para los clientes internos, deberán cumplir en todo momento con las siguientes condiciones:

- a. Tener un plazo mínimo de 10 años.
- b. Canon pagadero de forma mensual.
- c. Solo podrán ser modificados en cuanto a plazos, cánones o penalidades de común acuerdo entre las partes, para una mejora (para el Arrendador en cuestión) en las condiciones pactadas originalmente y en ningún caso en perjuicio de los bonos habientes, lo cual deberá ser debidamente notificado al Agente Fiduciario.



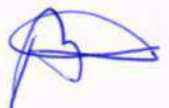
- d. Deberán contener una cláusula que prohíba la terminación anticipada del contrato por un periodo preestablecido de al menos tres (3) años a partir de su firma.
- e. Mantener en todo momento una cobertura de flujos proveniente de los cánones de Arrendamiento mayor a 1.0 veces los intereses y capital amortizable, calculada en base a los últimos doce (12) meses.

De cancelarse alguno de los contratos antes del plazo estipulado en cada uno, el Arrendatario deberá pagar una penalidad de acuerdo con lo siguiente: (i) entre el año 3 y 5 una penalidad equivalente al canon de arrendamiento remanente en el contrato hasta el quinto año, con un mínimo de 12 meses de arrendamiento, y (ii) durante los años 6 al 10 una penalidad equivalente a los cánones de arrendamiento correspondientes a 12 meses siguientes a la fecha de cancelación anticipada.

Los fondos pagados en concepto de penalidades serán depositados por los Arrendadores en la Cuenta de Reserva y se mantendrán en esta cuenta hasta tanto los Arrendadores logren remplazar el Contrato de Arrendamiento cancelado por otro u otros que mantengan un canon de arrendamiento igual o mayor al dejado de percibir. Una vez se remplace el Contrato de Arrendamiento, la penalidad será traspasada a la cuenta que el Emisor así le notifique al Agente Fiduciario.

Esta penalidad no aplicará si el Emisor vende las Fincas o recibe fondos en concepto de indemnizaciones provenientes de pólizas de seguros que conlleven a la cancelación de los Contratos de Arrendamiento antes del plazo estipulado; y redime parcial y anticipadamente los Bonos producto de dicha venta o producto de los fondos provenientes en concepto de las indemnizaciones recibidas de las pólizas de seguro.

- f. Penalidades por cuotas atrasadas;
- g. Especificar que todos los gastos de mantenimiento, administrativos, de impuestos y otros relacionados con los bienes arrendados sean cubiertos por el arrendatario o por el arrendador;
- h. Cualesquiera otras cláusulas usuales para este tipo de contratos o que sean requeridas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.



E. Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura del emisor al 30 de junio del 2019

**F. Propiedades, Planta y Equipo**

Los activos principales de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., y su subsidiaria son los edificios y terrenos que componen las propiedades de inversión.

De acuerdo con la nota 3.6 de los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2019, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., y Subsidiaria clasifica los edificios y terrenos, según la Norma Internacional de Contabilidad No. 40 "Propiedad de Inversión". Las propiedades de inversión se miden inicialmente al costo.

El movimiento de las propiedades de inversión durante el año terminado al 30 de junio de 2019, se detallan a continuación:

(En Balboas)	2019	2018
Saldo al inicio del año	88,816,891	87,204,623
Adquisiciones	3,486,455	4,668,645
Depreciación	3,054,742	3,056,377
Saldo al final del año	89,248,604	88,816,891

G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc

No aplica

H. Información sobre tendencias

De acuerdo con nuevas estimaciones de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá (CCIAP) se espera un crecimiento del PIB del 3.7%, lo que indica que estaremos en niveles de crecimientos similares a los reportados en el año 2018. A nivel del sector comercio, que es de donde provienen nuestra principal fuente de ingreso, la expectativa de crecimiento para el año 2019 es del 2%. Por otro lado, se espera un incremento en el Nivel de Confianza del Consumidor producto al cambio de expectativas que usualmente traen consigo los cambios de gobierno.

A nivel de precios, se proyecta para el año 2019 variaciones en el índice de precios al consumidor (IPC) que oscilan entre 0.5% y 0.9%.

Al igual que en años anteriores, Inversiones Inmobiliarias Arrocha ha realizado ajustes que solicitan los arrendatarios, sin perder de vista su rentabilidad y mantener los altos niveles de ocupación y calidad de los arrendatarios que posee.

II ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Liquidez

	2019	2018
Activo Corriente	16,788,359	5,250,265
Pasivo Corriente	<u>19,937,646</u>	<u>6,313,049</u>
Razón Corriente	0.84	0.83

La razón corriente de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A y Subsidiaria presenta una leve variación en comparación a junio 2018, sin embargo, el activo corriente se incrementa, porque el 27 de junio de 2019, fue emitida la serie J por 6MM y la serie K por 10MM de bonos corporativos, para cubrir compromisos, los cuales fueron aplicados los primeros días del mes de julio 2019.

El pasivo corriente presenta incremento por las amortizaciones a capital de la serie E, redimida el 02 de julio de 2019, y por la nueva emisión serie J, la cual amortiza a capital.

Cabe señalar que las amortizaciones a capital y los intereses por pagar correspondientes al trimestre terminado a junio 2019, fueron debitadas por el banco el 2 de julio de 2019.

B. Recursos de Capital

	2019	2018
Deuda por Pagar	103,655,540	93,548,923
Patrimonio	<u>4,803,249</u>	<u>4,042,595</u>
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	21.58	23.14

El patrimonio de Inversiones Inmobiliarias Arrocha S.A. y Subsidiaria tiene un crecimiento de 18% con respecto a junio 2018 por la utilidad neta.

Los pasivos presentan un incremento del 10%, por las emisiones de bonos corporativos de las series J por 6MM y la serie K por 10MM, ofrecidos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, el 27 de junio de 2019, según resolución SMV 184-13 de 20 de mayo de 2013.

La sociedad tiene pasivos generados por deuda de Bonos Corporativos y Subordinados, ofrecidos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, según resolución SMV No.184-13 de 20 de mayo de 2013 y SMV No. 280-15 de 20 de mayo de 2015

C. Resultados de las Operaciones

	2019	2018
(En balboas)		
Ingreso por Alquiler	10,366,131	10,511,093
Otros Ingresos-Intereses Ganados	221,934	183,260
	10,588,065	10,694,353
Gastos		
Salarios y prestaciones laborales	75,964	75,098
Intereses	5,551,533	5,784,952
Impuestos	327,844	393,729
Depreciación	3,054,742	3,056,377
Honorarios profesionales	203,826	72,905
Reparación y mantenimiento	7,808	17,718
Seguros	96,156	102,330
Gastos bancarios	125,990	120,953
Otros	85,261	89,722
Total de gastos	9,529,124	9,713,784
Utilidad antes del impuesto	1,058,941	980,569
Impuesto sobre la renta	264,201	263,900
Utilidad neta	<u>794,740</u>	<u>716,669</u>
Area arrendamiento aproximada	62,039	59,834
Porcentaje de ocupación	96%	97%
Porcentaje Disponible	4%	3%

Al 30 de junio de 2019, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A y subsidiaria tienen una utilidad neta por B/. 794,740, sus ingresos por alquiler presentan una disminución del 1% con respecto a junio 2018, por nuevos contratos de alquiler y ajuste al canon de arrendamiento a algunos arrendatarios.

Los gastos tienen una disminución del 2% por el aumento de los gastos generales y administrativos, y disminución del gasto financiero,

Los ingresos por alquiler mantienen un 96% de ocupación, de los cuales el 88% está arrendado a Farmacia Arrocha, S.A y el 8% a otros clientes.

D. Análisis de Perspectivas

La perspectiva de crecimiento de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., depende del crecimiento económico de Panamá y de la demanda de locales comerciales. El emisor tiene contratos de arrendamiento a 10 y 5 años, renovables, con aumentos anuales pactados.

Actualmente estamos ubicados en zonas estratégicas como: Avenida 12 de octubre, Albrook Mall, Centennial Park, Westland Mall, Boulevard Costa Verde, Costa del Este, Boulevard Santiago, Villa Lucre, Mareas Mall, Terrazas Coronado, Plaza F-507, Signature Plaza y Boulevard Penonomé, Terrazas Sabanitas, con perspectiva de alto crecimiento comercial, cabe mencionar que tenemos en desarrollo el proyecto Federal Mall, el cual aporta nuevo ingreso para el año 2020.

III. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. Identidad, Funciones y otra Información Relacionada

1. Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

Ninguna persona indicada en este apartado ha sido designada en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores.

Bolívar Vallarino Strunz	Director y Presidente
Cédula:	8-226-1609
Fecha de Nacimiento:	14 de abril de 1949
Nacionalidad:	panameña
Dirección Comercial:	Urbanización Industrial Los Ángeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal:	0834-00617
Correo Electrónico:	bolivar.vallarino@arrocha.com
Teléfono:	(507) 279-9000
Fax:	(507) 236-0687

El Sr. Vallarino Strunz realizó sus estudios en el Colegio Militar Leoncio Prado, en Lima, Perú y actualmente se desempeña como Director Ejecutivo de Empresa Arrocha S.A., empresa fundada en 1935 conocida principalmente por la venta de medicamentos. Forma parte de la Junta Directiva de Global Bank Corporation.

Responsabilidades: no tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de presidente.



Nicolás Vallarino Arrocha	Director y Tesorero
Cédula:	8-413-714
Fecha de Nacimiento:	25 de agosto de 1972

Nacionalidad: panameña
Dirección Comercial: Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal: 0834-00617
Correo Electrónico: nvallarino@arrocha.com
Teléfono: (507) 279-9000
Fax: (507) 236-0687

Alto ejecutivo de Farmacias Arrocha, S.A., negocio familiar donde se ha desarrollado profesionalmente, y en donde actualmente es el responsable de la estrategia de Marketing y Compras de la empresa. El Sr. Vallarino estudió Finanzas en Saint Joseph's University en los Estados Unidos y posteriormente obtuvo su Master of Business Administration en INCAE Business School. Responsabilidades: No tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del emisor en calidad de tesorero.

Juan José Vansice Arrocha Director y secretario
Cédula: 8-489-913
Fecha de Nacimiento: 30 de septiembre de 1975
Nacionalidad: panameña
Dirección Comercial: Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal: 0834-00617
Correo Electrónico: jjvansice@arrocha.com
Teléfono: (507) 279-9000
Fax: (507) 236-0687

Curso estudios superiores en Finanzas y Mercadeo en University of Miami. Se ha desarrollado profesionalmente durante su carrera en distintas posiciones dentro de la empresa Farmacias Arrocha, S.A. Actualmente se desempeña como responsable de Administración y Finanzas. Responsabilidades: Tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de secretario.

Melissa Vansice Arrocha Directora y Vice-Presidente
Cédula: 8-309-206
Fecha de Nacimiento: 9 de mayo de 1969
Nacionalidad: panameña
Dirección Comercial: Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal: 0834-00617
Correo Electrónico: melissa@arrocha.com
Teléfono: (507) 279-9000
Fax: (507) 236-0687



Curso estudios superiores en Administración de Empresas en Maryland University e hizo una Maestría en University of Miami.

Responsabilidades: Participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Vicepresidente.

2. Empleados de importancia y asesores

El emisor cuenta con (3) tres colaboradores quienes se encargan de las tareas contables y administrativas.

3. Asesores Legales

Alfaro, Ferrer & Ramírez (AFRA), con domicilio en el Edificio Afra, Ave. Samuel Lewis y Calle 54, Ciudad de Panamá; Teléfono: 263-9355 y Fax 263-7214; actuó como asesor legal del Emisor. Presentamos datos del contacto en AFRA:

Contacto Principal:	María Alejandra Cargiulo V.
Dirección Comercial:	Ave. Samuel Lewis y Calle 54, Ciudad de Panamá
Apartado Postal:	0816-06904
Correo Electrónico:	mcargiulo@afra.com
Página Web:	www.afra.com
Teléfono:	(507) 263-9355
Fax:	(507) 263-7214

4. Auditores Externos

El auditor externo del Emisor es la firma Deloitte Inc., con dirección en Costa del Este, Edificio Torre Banco Panamá, Avenida Boulevard y La Rotonda, Pisos 10, 11 y 12, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Teléfono (507) 303 4100, Fax (507) 269 2386 y correo electrónico laguilera@deloitte.com.

4.1 Auditor Interno

El Licenciado Maiker Chang, es el auditor interno del Emisor, ésta domiciliado en Los Angeles, corregimiento de Betania, Panamá, República de Panamá, con teléfono (507) 279 9000 y correo electrónico mchang@arrocha.com

5. Designación por acuerdos o entendimientos

A la fecha, ningún director, dignatario, ejecutivo o empleado de la compañía ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores de la Compañía. No existe contrato formal de prestación de servicios entre la compañía y sus directores. La relación se rige por lo establecido en la Junta de Accionistas



B. Compensación

Los directores y Dignatarios de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., no reciben compensación alguna, ni en efectivo, ni en especie, ni les reconoce beneficios adicionales.

C. Prácticas de la Directiva

A continuación, detallamos fechas desde la cual se encuentran ejerciendo los directores:

Nombre	Fecha de elección
Bolívar Vallarino	09 de junio de 2006
Nicolás Vallarino	09 de junio de 2006
Juan José Vansice	09 de junio de 2006
Melissa Vansice	09 de junio de 2006
Juan David Vansice	09 de junio de 2006
Marisol Vallarino	09 de junio de 2006

D. Colaboradores

Al 30 de junio de 2019, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., cuenta con tres colaboradores .

E. Propiedad Accionaria

El Emisor es una empresa que cuenta con dos accionistas que controlan el 100% de sus acciones.

IV ACCIONISTAS PRINCIPALES

A. Identidad, número de acciones y cambios en el porcentaje accionario de que son propietarios efectivos la persona o personas que ejercen control.

El Emisor es propiedad directa de dos estructuras jurídicas que controlan el 100% de las acciones emitidas y en circulación, cada estructura teniendo 250 acciones del total de las 500 acciones autorizadas. A la fecha de este informe, no existe arreglo alguno que pueda en fecha subsiguiente resultar en un cambio de control accionario del Emisor, control éste que siempre ha sido ejercido por el mismo grupo desde su creación.



- B. Presentación tabular de la composición accionaria del emisor.
La composición accionaria del Emisor es la siguiente:

GRUPO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONES	% DEL NUMERO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONISTAS	% DEL NUMERO DE ACCIONISTAS
1-500	500	100	2	50%
TOTALES	500	100%	2	100%

- C. Persona Controladora: Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., es propiedad directa de dos estructuras jurídicas, las cuales ejercen control.
- D. Cambios en el control accionario: Al 30 de junio de 2019, no se había producido ningún cambio en el control de la propiedad efectiva del capital accionario de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. de la composición accionaria del emisor.

V. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. Identificación de negocios o contratos con partes relacionadas

Los locales comerciales construidos sobre las Fincas propiedad de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A, son arrendados a las empresas relacionadas al Emisor, las cuales se dedican al negocio de comercio al por menor a través de la operación de diversas farmacias.

	2019	2018
Cuentas por pagar - Relacionadas		
Activos		
Cuentas por cobrar - relacionadas	<u>868,569</u>	<u>165,800</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar - relacionadas	<u>271,971</u>	<u>3,218,461</u>
Ingresos por Alquiler		
Farmacia Arrocha, S. A.	<u>9,662,286</u>	<u>9,648,177</u>

- B. **Interés de Expertos y Asesores:** Ninguna de las personas que brindan servicios relacionados al proceso del registro de los valores son partes relacionadas de la Compañía.

II PARTE RESUMEN FINANCIERO

Resumen financiero de los resultados de operación y cuentas del Balance del año y de los tres periodos fiscales anteriores, en la presentación tabular que se incluye a continuación:

Propósito: Brindar al inversionista en un formato tabular sencillo y comprensible información relevante sobre el emisor y sus tendencias. Elija la presentación que sea aplicable al emisor, según su giro de negocios.

A. Presentación aplicable a emisores del sector comercial e industrial:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	AÑO QUE REPORTA 2019	AÑO QUE REPORTA 2018	AÑO QUE REPORTA 2017	AÑO QUE REPORTA 2016
Ventas o Ingresos Totales	10,588,065	10,694,353	10,531,902	12,553,691
Gastos Generales y Administrativos	922,849	872,455	1,517,363	1,159,685
Depreciación y Amortización	3,054,742	3,056,377	2,676,002	2,453,740
Gastos Financieros	5,551,533	5,784,952	5,616,165	5,507,458
Utilidad en Operaciones	1,058,941	980,569	722,372	3,432,808
Utilidad Neta	794,740	716,669	504,907	2,688,466

BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA 2019	AÑO QUE REPORTA 2018	AÑO QUE REPORTA 2017	AÑO QUE REPORTA 2016
Activo Circulante	16,788,359	5,250,265	3,866,207	7,855,782
Activos Totales	108,458,790	97,591,518	95,513,695	87,840,792
Pasivos Circulantes	19,937,646	6,313,049	3,105,874	2,623,791
Pasivos a Largo Plazo	83,717,894	87,235,874	89,053,674	82,308,837
Capital Social	1,000	1,000	1,000	1,000
Utilidades Retenidas	4,802,250	4,041,595	3,353,148	2,937,164
Total de Patrimonio	4,803,250	4,042,595	3,354,148	2,938,164
RAZONES FINANCIERAS:				
Deuda Total/Patrimonio	21.58	23.14	27.48	28.91
Capital de Trabajo	(3,149,287)	(1,062,784)	760,333	5,231,991
Razón Corriente	0.84	0.83	1.24	2.99
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	0.19	0.17	0.13	0.62

III PARTE
ESTADOS FINANCIEROS ANUALES AUDITADOS

IV PARTE
ESTADOS FINANCIEROS ANUALES DE GARANTE O FIADOR
No aplica

V PARTE
ESTADOS FINANCIEROS ANUALES DEL FIDEICOMISO

VI PARTE
ACTUALIZACION DEL INFORME DE RIESGO

VII
DECLARACION JURADA

VIII
DIVULGACION

El emisor divulgará esta información, enviando copia de estos a los tenedores de los Bonos.



BOLIVAR VALLARINO

Representante Legal

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Estados financieros consolidados por el año terminado al 30 de junio de 2019 e informe de los auditores independientes del 30 de septiembre de 2019

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S. A. y Subsidiaria

Informe de los Auditores Independientes y Estados Financieros Consolidados por el año terminado al 30 de junio de 2019

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado consolidado de situación financiera	4
Estado consolidado de ganancias o pérdidas	5
Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista	6
Estado consolidado de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros consolidados	8 - 25

Información Complementaria

Anexo I - Información de consolidación sobre el estado de situación financiera

Anexo II - Información de consolidación sobre los estados de ganancias o pérdidas y utilidades retenidas

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
Accionistas y Junta Directiva de
Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria** que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de junio de 2019, el estado consolidado de ganancias o pérdidas, el estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria** al 30 de junio de 2019, y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs).

Base para la Opinión

Llevamos a cabo nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de conformidad con esas normas se describen detalladamente en la sección Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados de nuestro informe. Somos independientes del Grupo de acuerdo con el Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores Código de Ética para los Contadores Profesionales (Código IESBA) junto con los requerimientos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en Panamá, y hemos cumplido nuestras otras responsabilidades éticas de acuerdo con estos requerimientos y el Código IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Asuntos Clave de la Auditoría

Durante la auditoría del año terminado el 30 de junio de 2019 no hay asuntos clave de auditoría a comunicar.

Otros asuntos - Información Complementaria

Nuestra auditoría se efectuó con el propósito de expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados tomados como un todo. La información complementaria que se incluye en los Anexos I y II se presentan con el propósito de efectuar un análisis adicional de los estados financieros consolidados y no para presentar la situación financiera ni los resultados de las operaciones de las Empresas individuales. Dicha información complementaria que se hace referencia en este informe ha estado sujeta a los procedimientos de auditoría que se aplican en la auditoría de los estados financieros consolidados y éstas se presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, relacionados con los estados financieros consolidados tomados como un todo.

La Administración es responsable de la otra información. La otra información corresponde a la información incluida en el informe IN-A, pero no incluye los estados financieros y el informe del auditor sobre los mismos. Este informe se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Deloitte.

Nuestra opinión sobre los estados financieros no cubre la otra información y no expresaremos ninguna forma de conclusión de aseguramiento sobre la misma.

Junto con nuestra auditoría de los estados financieros, nuestra responsabilidad es leer la otra información arriba identificada cuando esté disponible y, al hacerlo, considerar si la otra información es materialmente inconsistente con los estados financieros consolidados o con nuestro conocimiento obtenido en la auditoría o que de otra manera parezca tener errores materiales.

Cuando leamos el informe IN-A, si concluimos que hay un error material en el mismo, se requiere que comuniquemos el asunto a los encargados del gobierno y a las autoridades regulatorias en caso de ser aplicable.

Responsabilidades de la Administración y del Comité de Auditoría por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y del control interno que la Administración determine como necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que no contengan errores importantes, ya sea debido a fraude o error.

Al preparar los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha, revelar según sea aplicable, los asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizar la base de contabilidad de negocio en marcha a menos que la Administración pretenda liquidar el Grupo o cesar las operaciones, o no tiene una alternativa más realista que hacerlo.

Los miembros del Comité de Auditoría son responsables de supervisar el proceso de información financiera del Grupo.

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

Nuestros objetivos son obtener la seguridad razonable de que los estados financieros consolidados en su conjunto no tienen errores importantes, ya sea debido a fraude o error, y emitir un informe del auditor que incluye nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría llevada a cabo de acuerdo con las NIAs siempre detectará un error importante cuando éste exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran importantes si, individualmente o de manera acumulada, puede esperarse que influyan en las decisiones económicas de los usuarios realizadas tomando en cuenta estos estados financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de acuerdo con las NIAs, ejercemos el juicio profesional y mantenemos el escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de error importante en los estados financieros consolidados, debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría en respuesta a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error importante que resulte de fraude es mayor que uno que resulte de error, debido a que el fraude puede involucrar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones erróneas, o la violación del control interno.
- Obtenemos una comprensión del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no para el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Grupo.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la contabilización de situaciones de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe una incertidumbre importante con relación a eventos o condiciones que puedan dar lugar a una duda significativa acerca de

Deloitte.

la capacidad del Grupo para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre importante, se requiere que dirijamos la atención en nuestro informe de auditoría a las revelaciones relacionadas en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida en la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los eventos o condiciones futuras pueden causar que el Grupo deje de ser un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros consolidados, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y eventos subyacentes de manera que logren su presentación razonable.

Comunicamos a los encargados del gobierno corporativo de la Compañía en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

También proporcionamos a los encargados del gobierno corporativo, una declaración de que hemos cumplido con los requerimientos relevantes acerca de la independencia y les comunicamos todas las relaciones y otros asuntos que razonablemente se puedan pensar como una ayuda a nuestra independencia, y cuando sea aplicable, las salvaguardas relacionadas.

La Socia del compromiso de auditoría que origina este informe de auditoría emitido por un auditor independiente Ladia Aguilera M.



30 de septiembre de 2019
Panamá, Rep. de Panamá

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Estado consolidado de situación financiera

30 de junio de 2019

(En balboas)

	Notas	2019	2018
Activos:			
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	5	4,349,424	406,919
Depósitos en fideicomiso	6	11,137,336	4,368,483
Cuentas por cobrar - clientes		189,025	49,385
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	4	868,569	165,800
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		210,450	259,678
Seguro pagado por anticipado		33,555	-
Total de activos corrientes		<u>16,788,359</u>	<u>5,250,265</u>
Activos no corrientes:			
Propiedades de inversión	7	89,248,604	88,816,891
Plusvalía	10	649,360	649,360
Adelantos para adquisición de propiedades	8	1,683,708	2,790,825
Otros activos		88,759	84,177
Total de activos no corrientes		<u>91,670,431</u>	<u>92,341,253</u>
Total de activos		<u>108,458,790</u>	<u>97,591,518</u>
Pasivos y patrimonio:			
Pasivos corrientes:			
Bonos por pagar	9	18,405,000	4,750,000
Intereses por pagar		1,379,456	1,401,553
Cuentas por pagar proveedores y otros		153,190	161,496
Total de pasivos corrientes		<u>19,937,646</u>	<u>6,313,049</u>
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar	9	83,445,923	84,017,413
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4	271,971	3,218,461
Total de pasivos no corrientes		<u>83,717,894</u>	<u>87,235,874</u>
Total de pasivos		<u>103,655,540</u>	<u>93,548,923</u>
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes		1,000	1,000
Utilidades retenidas		4,802,250	4,041,595
Total de patrimonio del accionista		<u>4,803,250</u>	<u>4,042,595</u>
Total de pasivos y patrimonio del accionista		<u>108,458,790</u>	<u>97,591,518</u>

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

**Estado consolidado de ganancias o pérdidas
por el año terminado al 30 de junio de 2019**

(En balboas)

	Notas	2019	2018
Ingresos:			
Alquileres	4	10,366,131	10,511,093
Otros ingresos		221,934	183,260
		<u>10,588,065</u>	<u>10,694,353</u>
Gastos:			
Salarios y prestaciones laborales		75,964	75,098
Intereses		5,551,533	5,784,952
Impuestos		327,844	393,729
Depreciación	7	3,054,742	3,056,377
Honorarios profesionales		203,826	72,905
Reparación y mantenimiento		7,808	17,718
Seguros		96,156	102,330
Gastos bancarios		125,990	120,953
Otros		85,261	89,722
		<u>9,529,124</u>	<u>9,713,784</u>
Total de gastos			
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		<u>1,058,941</u>	<u>980,569</u>
Impuesto sobre la renta	13	<u>264,201</u>	<u>263,900</u>
Utilidad neta		<u>794,740</u>	<u>716,669</u>

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

**Estado consolidado de cambios en el patrimonio del accionista
por el año terminado al 30 de junio de 2019**

(En balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Utilidades retenidas</u>	<u>Total de patrimonio del accionista</u>
Saldo al 30 de junio 2017	1,000	3,353,148	3,354,148
Impuesto complementario	-	(28,222)	(28,222)
Utilidad neta	-	716,669	716,669
Saldo al 30 de junio 2018	<u>1,000</u>	<u>4,041,595</u>	<u>4,042,595</u>
Impuesto complementario	-	(34,085)	(34,085)
Utilidad neta	-	794,740	794,740
Saldo al 30 de junio 2019	<u>1,000</u>	<u>4,802,250</u>	<u>4,803,250</u>

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

**Estado consolidado de flujos de efectivo
por el año terminado al 30 de junio de 2019
(En balboas)**

	Notas	2019	2018
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Utilidad neta		794,740	716,669
Depreciación	7	3,054,742	3,056,377
Gastos de intereses		5,551,533	5,784,952
Impuesto sobre la renta causado		264,201	263,900
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Fondos en fideicomiso		(6,768,853)	(1,177,878)
Aumento de cuentas por cobrar clientes		(139,640)	(40,628)
Aumento en cuentas por cobrar - partes relacionadas		(702,769)	(165,800)
Aumento en otros activos		(38,137)	(1,069)
(Disminución) aumento en cuentas por pagar		(8,306)	10,622
Disminución en impuesto sobre la renta por pagar		(214,973)	-
Intereses pagados		<u>(5,573,630)</u>	<u>(4,383,399)</u>
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de operación		<u>(3,781,092)</u>	<u>4,063,746</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades de inversión	7	(3,486,455)	(4,668,645)
Disminución en adelanto para adquisición de propiedades		<u>1,107,117</u>	<u>919,572</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(2,379,338)</u>	<u>(3,749,073)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Amortización de bonos por pagar		(2,830,721)	(2,096,617)
Producto de la emisión de bonos por pagar		15,914,231	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas		(2,946,490)	2,073,818
Impuesto complementario		<u>(34,085)</u>	<u>(28,222)</u>
Efectivo neto proveniente (utilizado en) de las actividades de financiamiento		<u>10,102,935</u>	<u>(51,021)</u>
Aumento neto del efectivo y depósitos en bancos		3,942,505	263,652
Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año	5	<u>406,919</u>	<u>143,267</u>
Efectivo y depósitos en bancos al final del año	5	<u>4,349,424</u>	<u>406,919</u>

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

1. Información general

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (la "Empresa") y Subsidiaria (el "Grupo"), es una sociedad constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No.9962 del 9 de junio 2006. Su principal actividad es el arrendamiento de inmuebles.

Las oficinas principales del Grupo están localizadas en el Centro Industrial de la Urbanización Los Ángeles, en la ciudad de Panamá.

Con fecha 7 de noviembre de 2016, se celebra contrato de compraventa de cien (100) acciones que conforman la totalidad del capital social de la sociedad denominada Pilarina, S.A., una empresa organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá y la sociedad Unibay Corp.

Con fecha 22 de diciembre de 2016, se protocoliza el Convenio de Fusión por Absorción entre Unibay Corp. y Pilarina S.A., quedando Unibay Corp. como la sociedad sobreviviente.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., posee el 100% de las acciones emitidas y en circulación de Unibay Corp. Su principal actividad es el arrendamiento de inmuebles, ambas empresas en conjunto se denominan (el "Grupo").

Aspectos regulatorios

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria están reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, creada mediante la Ley No. 67 del 1 de septiembre de 2011.

Mediante Resolución SMV No.184-13 emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá se resolvió registrar los valores de la sociedad Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. para su oferta pública: Programa rotativo de bonos corporativos hasta por un monto de B/.100,000,000, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Véase Nota 9.

Mediante Resolución SMV No. 280-15 del 20 de mayo de 2015, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá se resolvió registrar los valores de la sociedad Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. para su oferta pública: Programa rotativo de bonos corporativos subordinados hasta por un monto de B/.50,000,000, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Véase Nota 9.

2. Adopción de las nuevas y revisadas Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's)

2.1 Normas e interpretaciones nuevas e implementadas

En el año en curso, la Compañía ha implementado las modificaciones a las NIIF emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) que son obligatorias para el período contable que comience a partir del 1 de enero de 2018.

NIIF 9 - Instrumentos financieros

La NIIF 9 Instrumentos Financieros emitida en julio de 2014 con una fecha de aplicación inicial del 1 de enero de 2018. Los requerimientos de la NIIF 9 representan un cambio significativo con respecto a la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición.

NIIF15 - Ingresos de contratos con los clientes

La NIIF 15 establece un marco conceptual para determinar cuándo y por qué monto se reconocen los ingresos. Reemplaza las guías de reconocimiento de ingresos existente, que incluye la NIC 18 - Ingresos de actividades ordinarias, la NIC 11 - Contratos de construcción y CINIIF 13 - Programa de fidelización de clientes.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

No hubo Normas Internacionales de Información (NIIF's) o Interpretaciones a las Normas Internaciones de Información Financiera (CINIIF's), efectivas para el año que inicio el 1 de julio 2018, que tuviera efecto significativo sobre los estados financieros consolidados.

2.2 *Nuevas e interpretaciones nuevas y/o revisadas, pero aún no efectivas*

Las nuevas normas y modificaciones a las NIIF, así como las interpretaciones (CINIIF) que han sido publicadas en el período, pero que aún no han sido implementadas por el Grupo se encuentran detalladas a continuación:

Norma	Fecha de aplicación obligatoria	Tipo de cambio
CINIIF 23 - La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias	1 de enero 2019	Nueva
NIF16 - Arrendamientos	1 de enero de 2019	Nueva
NIC 12 - Impuesto a las ganancias (mejoras anuales a las Normas NIIF Ciclo 2015-2017 - Consecuencias del impuesto a las ganancias, de los pagos en instrumentos financieros clasificados como patrimonio)	1 de enero de 2019	Modificación
NIC 23 - Costos por préstamo (mejoras anuales a las Normas NIIF Ciclo 2015-2017 - costos por préstamos susceptibles de capitalización)	1 de enero de 2019	Modificación

CINIIF 23 - La incertidumbre frente a los tratamientos del impuesto a las ganancias

Emitida en junio de 2017, esta interpretación trata de resolver el problema de como reflejar en los estados financieros consolidados, la incertidumbre que surge de que un tratamiento contable aplicado en las declaraciones tributarias sea o no aceptado por la autoridad tributaria. Ante tal incertidumbre, el tratamiento contable es considerado un "tratamiento contable incierto" al que le es evaluado si es o no probable que la autoridad tributaria lo acepte. Si lo acepta se debe determinar la posición tributaria contable consistente con el tratamiento tributario usado o planeado a ser usado en las declaraciones de los impuestos a los ingresos de la entidad y si no, se debe reflejar el efecto de la incertidumbre en la determinación de la posición tributaria contable relacionada. En este último caso, el efecto de la incertidumbre debe ser estimado, usando ya sea la cantidad más probable o el método del valor esperado, dependiendo de cuál método predice mejor la solución de la incertidumbre.

La interpretación permite aplicar cualquiera de los siguientes enfoques para la transición:

- Enfoque retrospectivo pleno: este enfoque puede ser usado solo si es posible sin el uso de retrospectiva. La aplicación de la nueva interpretación será contabilizada de acuerdo con la NIC 8, lo cual significa que se tendrá que reemitir la información comparativa; o

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

- Enfoque retrospectivo modificado: la reemisión de la información comparativa no es requerida o permitida según este enfoque. El efecto acumulado de aplicar inicialmente la interpretación será reconocido en el patrimonio de apertura a la fecha de la aplicación inicial, siendo el comienzo del período anual de presentación de reporte en el cual la entidad aplique por primera vez la interpretación.

La Administración está evaluando los impactos que podría generar la aplicación de esta interpretación. La interpretación será de aplicación obligatoria para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. Se permite su aplicación anticipada.

NIIF 16 - Arrendamientos

Emitida en enero de 2016, esta nueva norma introduce un modelo integral para la identificación de contratos de arrendamiento y tratamientos contables para arrendadores y arrendatarios. Reemplazará las actuales normas para el tratamiento contable de los arrendamientos incluidas en la NIC 17 - Arrendamientos y las interpretaciones relacionadas.

Para realizar la distinción entre los arrendamientos y los contratos de servicios se basa en el control del cliente sobre el activo identificado. Para el arrendatario se elimina la distinción de los arrendamientos operativos (fuera de balance) y los arrendamientos financieros (en el balance general) y se sustituye por un modelo en el que debe reconocerse un activo (derecho de uso) y su correspondiente pasivo para todos los arrendamientos (es decir, todo en el balance), excepto los arrendamientos a corto plazo y los arrendamientos de activos de bajo valor.

El activo (derecho de uso) se mide inicialmente al costo y posteriormente se mide al costo (con ciertas excepciones) menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, ajustadas para cualquier reevaluación del pasivo por arrendamiento. El pasivo por arrendamiento se mide inicialmente por el valor presente de los pagos futuros por arrendamiento. Posteriormente, el pasivo por arrendamiento se ajusta a los pagos de intereses y arrendamientos, así como al impacto de las modificaciones de arrendamiento, entre otros. Además, la clasificación de los flujos de efectivo también se verá afectada ya que los pagos de arrendamiento operativo según la NIC 17 se presentan como flujos de efectivo operativos; mientras que en el modelo NIIF 16, los pagos de arrendamiento se dividirán en amortización al capital y una porción de intereses que se presentarán como flujo de efectivo de financiamiento y operación, respectivamente.

En contraste con la contabilidad del arrendatario, la NIIF 16 incluye como requisitos contables para el arrendador los mismos que trae la NIC 17, es decir, continúa requiriendo que un arrendador clasifique un arrendamiento como un arrendamiento operativo o un arrendamiento financiero.

Esta nueva norma requiere mayor detalle en las revelaciones. El Grupo está evaluando los impactos que podría generar la aplicación de esta nueva norma.

NIC 12 - Impuesto a las ganancias

La modificación a la NIC 12, que forma parte de las mejoras anuales a las normas NIIF ciclo 2015-2017 emitidas en diciembre de 2017, aclara que todas las consecuencias del impuesto sobre la renta de los dividendos (distribución de los beneficios) deben reconocerse en resultados, otro resultado integral o el patrimonio, en función al reconocimiento inicial de la transacción. Específicamente, establece que una entidad reconocerá las consecuencias del impuesto a la renta de los dividendos como se define en la NIIF 9 cuando reconoce un pasivo para pagar un dividendo. Las consecuencias del impuesto sobre la renta de los dividendos están vinculadas más directamente con transacciones o sucesos pasados que generaron ganancias distribuibles, que con las distribuciones hechas a los propietarios. Por ello, una entidad reconocerá las consecuencias de los dividendos en el impuesto a las ganancias en el resultado del período, otro resultado integral o patrimonio según donde la entidad originalmente reconoció esas transacciones o sucesos pasados.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

La Administración está evaluando los impactos que podría generar la aplicación de esta modificación. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. Se permite su aplicación anticipada.

NIC 23 - Costos por préstamos

La modificación a la NIC 23, que forma parte de las mejoras anuales a las normas NIIF ciclo 2015-2017 emitidas en diciembre de 2017, establece que en la medida en que los fondos de una entidad procedan de préstamos genéricos y los utilice para obtener un activo apto, ésta determinará el importe de los costos susceptibles de capitalización aplicando una tasa de capitalización a los desembolsos efectuados en dicho activo. La tasa de capitalización será el promedio ponderado de los costos por préstamos aplicables a todos los préstamos recibidos por la entidad pendientes durante el período. Sin embargo, una entidad excluirá de este cálculo los costos por préstamos aplicables a préstamos específicamente acordados para financiar un activo apto hasta que se completen sustancialmente todas las actividades necesarias para preparar ese activo para su uso previsto o venta. El importe de los costos por préstamos que una entidad capitalice durante el período no excederá el total de los costos por préstamos en que se haya incurrido durante ese mismo período.

La Administración está evaluando los impactos que podría generar la aplicación de esta modificación. Las modificaciones serán de aplicación obligatoria para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2019. Se permite su aplicación anticipada.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más significativas

Las principales políticas de contabilidad utilizadas en la elaboración de los estados financieros consolidados, de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera, se presentan a continuación:

3.1 Base de presentación

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

3.2 Principios de consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y su Subsidiaria, Unibay Corp.

El control se obtiene cuando se cumplen todos los criterios a continuación:

- Tiene poder sobre la inversión,
- Está expuesto, o tiene los derechos, a los rendimientos variables derivados de su participación con dicha entidad, y
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

La Administración reevalúa si controla una entidad si los hechos y circunstancias indican que hay cambios en uno o más de los tres elementos de control que se listaron anteriormente.

Cuando el Grupo tiene menos de la mayoría de los derechos de votos de una participada, tiene poder sobre la participada cuando los votos son suficientes para otorgarle la capacidad práctica de dirigir las actividades relevantes de la participada de forma unilateral. La Empresa considera todos los hechos y circunstancias pertinentes para evaluar si los derechos de voto en una participada son suficientes para otorgarle poder, incluyendo:

- El tamaño de la participación del derecho a voto en relación con el tamaño y la dispersión de la tenencia de los tenedores de voto;
- Derecho a voto potenciales mantenidos, otros tenedores de votos u otras partes;

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

- Derechos derivados de otros acuerdos contractuales; y
- Algunos factores o circunstancias que indiquen que se tiene, o no tenga, la actual capacidad para dirigir las actividades relevantes en el momento que las decisiones necesiten ser tomadas, incluyendo los patrones de voto en la reunión previa de junta de accionistas.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que se obtiene control hasta el momento en que el control termina. Los resultados de las subsidiarias adquiridas o dispuestas durante el año son incluidos en el estado consolidado de ganancias o pérdidas desde la fecha efectiva de adquisición o desde la fecha efectiva de la disposición, según sea apropiado.

En caso de ser necesario, los ajustes son realizados a los estados financieros consolidados de las subsidiarias para adaptar sus políticas contables del Grupo.

Cambios en la participación de la Empresa sobre subsidiarias existentes

Los cambios en la participación del Grupo sobre subsidiarias existentes que no resulten en pérdida de control del Grupo sobre las subsidiarias son contabilizados como transacciones de patrimonio.

Cuando la Empresa pierde control de una subsidiaria, una utilidad o pérdida es reconocida en ganancias o pérdidas, es calculado como la diferencia entre (i) el conjunto del valor razonable de la contraprestación recibida y el valor razonable de algún interés retenido y (ii) el valor en libros previo de los activos (incluyendo plusvalía, si aplicara), y pasivos de la subsidiaria y alguna participación no controladora. Todos los importes previamente reconocidos en otras utilidades integrales con relación a esa subsidiaria son contabilizados como si la Empresa hubiese directamente dispuesto de los activos o pasivos relacionados de la subsidiaria (ejemplo, reclasificados a ganancias o pérdidas o consideraciones a alguna otra categoría de patrimonio como sea permitido o especificado por las NIIF). El valor razonable de una inversión retenida en una subsidiaria precedente a la fecha cuando el control es perdido es considerado al valor razonable en su reconocimiento inicial para una contabilización subsecuente bajo la NIC 39, cuando sea aplicable, el costo al inicio de la transacción de una inversión en una asociada o un negocio conjunto.

Todos los saldos y transacciones entre el Grupo y su subsidiaria fueron eliminados en la consolidación.

3.3 Plusvalía

La plusvalía representa el exceso del precio de compra sobre el valor razonable de los activos netos adquiridos, resultantes de la adquisición de un negocio.

Toda plusvalía se asigna a una o más unidades generadoras de efectivo de una entidad y se evalúa por deterioro a ese nivel. La prueba de deterioro requiere que se compare el saldo de la unidad generadora de efectivo incluyendo la plusvalía con el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo. Si el valor recuperable de la unidad generadora de efectivo excede el valor en libros de la unidad generadora de efectivo y la plusvalía asignada a la unidad generadora de efectivo no se considera deteriorada.

La plusvalía se presenta el costo menos las pérdidas acumuladas por deterioro. Las pérdidas por deterioro, de haber alguna, se reflejan en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

La plusvalía no es amortizada, pero es evaluada para deterioro por lo menos una vez al año y cuando haya indicio de posible deterioro.

3.4 Activos, pasivos financieros e instrumentos de capital

Los activos y pasivos financieros son reconocidos en el estado consolidado de situación financiera del Grupo cuando éste se ha convertido en parte obligada contractual del instrumento.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

Efectivo y depósitos en bancos - el efectivo está presentado a su valor realizable en el estado consolidado de situación financiera. Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo comprende el efectivo en caja y los depósitos a la vista.

Cuentas por cobrar a clientes - son presentadas al costo, menos cualquier pérdida por cuentas incobrables determinadas a la fecha del estado consolidado de situación financiera. Se reconoce como gasto de cuentas incobrables con cargo a las operaciones del período, las posibles pérdidas basadas en las evaluaciones individuales de cada una de las cuentas por cobrar. Las evaluaciones de la Administración toman en consideración factores tales como la experiencia obtenida por pérdidas en cuentas por cobrar de períodos anteriores, la situación económica y la industria en general.

Depósitos en fideicomiso - estos depósitos que se constituyen para garantizar el pago de bonos emitidos se registran a su costo histórico, el cual es similar a su valor razonable.

Cuentas por pagar - las cuentas por pagar son registradas al costo, que es el valor razonable de la contraprestación recibida, para ser pagada en el futuro.

Baja en activos financieros - los activos financieros son dados de baja sólo cuando los derechos contractuales a recibir flujos de efectivo han expirado, o cuando se han transferido los activos financieros y sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a propiedad del activo a otra entidad. Si el Grupo no transfiere ni retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad y continúa con el control del activo transferido, ésta reconoce su interés retenido en el activo y un pasivo relacionado por los montos que pudiera tener que pagar. Si el Grupo retiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios de la propiedad de un activo financiero transferido, éste continúa reconociendo el activo financiero y también reconoce un pasivo garantizado por el importe recibido.

Clasificación como deuda o patrimonio - los instrumentos de deuda y de patrimonio son clasificados como pasivos financieros o como patrimonio de conformidad con la sustancia del acuerdo contractual y las definiciones de un pasivo financiero y de un instrumento de patrimonio.

Bonos por pagar - los bonos por pagar son inicialmente reconocidos a su valor razonable neto de los costos de originación incurridos, posteriormente los bonos son reconocidos a su costo amortizado bajo el método de interés efectivo.

Deterioro de activos financieros - los activos financieros se evalúan en cada fecha del estado consolidado de situación financiera para determinar si existe evidencia de deterioro. Un activo financiero estará deteriorado si existe evidencia de que como resultado de uno o más eventos ocurridos después de la fecha de reconocimiento inicial, los flujos de efectivo futuros han sido afectados.

Baja en pasivos financieros - los pasivos financieros son dados de baja solamente cuando las obligaciones del Grupo 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.

Capital en acciones - las acciones comunes están clasificadas como parte del patrimonio y registradas al costo de emisión.

3.5 Reconocimiento de ingresos

Los ingresos son reconocidos en función de que los beneficios económicos fluyan hacia la sociedad y puedan ser medidos en forma confiable. Los siguientes criterios específicos de reconocimiento son cumplidos antes de reconocer el ingreso:

Venta de propiedades - los ingresos por ventas de propiedades se reconocen cuando el activo es entregado y el título se ha transferido, así como los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

Intereses - los intereses son reconocidos cuando el interés se devenga tomando en cuenta lo establecido en los contratos de compra-venta.

Otros ingresos - los otros ingresos se reconocen bajo el método de devengado según la sustancia de los acuerdos respectivos.

Ingresos por alquiler - el ingreso por alquiler bajo arrendamientos operativos se reconoce empleando el método de línea recta durante el plazo del arrendamiento. Los costos directos iniciales incurridos al negociar y acordar un arrendamiento operativo se adicionan al valor en libros del activo arrendado, y se reconocen empleando el método de línea recta durante el plazo del arrendamiento.

3.6 Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son contabilizadas conforme a la NIC 40 - Propiedades de Inversión. Las propiedades de inversión son propiedades que se tienen para obtener rentas, apreciación del capital o ambas.

Las propiedades de inversión comprenden lo siguiente:

Los terrenos que se tienen para obtener apreciación del capital a largo plazo y no para venderse en el corto plazo, dentro del curso ordinario de las actividades del negocio.

Los edificios que sean propiedad de la entidad y estén alquilando a través de uno o más arrendamientos operativos.

Los inmuebles que están siendo construidos o mejorados para su uso futuro como propiedades de inversión.

Las propiedades de inversión se miden inicialmente al costo. Los costos asociados a la transacción se incluyen en la medición inicial. El costo de adquisición de una propiedad de inversión comprende su precio de compra y cualquier desembolso directamente atribuible. Posterior a su reconocimiento inicial, el Grupo ha elegido el modelo de costo para medir las propiedades de inversión aplicando los requisitos establecidos en la NIC 40.

La depreciación se carga a operaciones utilizando el método de línea recta con base a la vida útil estimada de los activos, tal como se señala a continuación:

Edificios	30 años
Mejoras	10 y 15 años
Mobiliario y equipos	5, 10 y 15 años

3.7 Deterioro de activos a largo plazo

En la fecha de cada estado consolidado de situación financiera, la sociedad revisa los importes en libros de sus activos no financieros para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de su valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de su valor (si la hubiera). En caso de que el activo no genere flujos de efectivo por sí mismo que sean independientes de otros activos, el Grupo calcula el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo. Un activo intangible con una vida útil indefinida es sometido a una prueba de deterioro de valor una vez al año.

El importe recuperable es el valor superior entre el valor razonable menos el precio de venta y el valor de uso. Al evaluar el valor de uso, los flujos de efectivo futuros estimados se descuentan a su valor actual utilizando un tipo de descuento antes de impuestos que refleja las valoraciones actuales del mercado con respecto al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo para el que no se han ajustado los flujos de efectivo futuros estimados.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o una unidad generadora de efectivo) es inferior a su importe en libros, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable. Inmediatamente se reconoce una pérdida por deterioro de valor como gasto.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo (unidad generadora de efectivo) en ejercicios anteriores. Inmediatamente se reconoce una reversión de una pérdida por deterioro de valor como ingreso.

Al 30 de junio de 2019, la Administración no ha identificado deterioro de los activos no financieros.

3.8 Impuesto sobre la renta

El impuesto sobre la renta del año comprende el impuesto corriente. El impuesto sobre la renta es reconocido en los resultados del año corriente. El impuesto sobre la renta corriente se refiere al impuesto estimado por pagar sobre los ingresos gravables del año, utilizando la tasa vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

3.9 Unidad monetaria

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

3.10 Permanencia de criterios contables

Los criterios aplicados en la valuación de activos y pasivos, así como en la determinación del resultado del ejercicio, son consistentes con los criterios aplicados en ejercicios anteriores.

4. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas se detallan a continuación:

	2019	2018
Estado consolidado de situación financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar - parte relacionada - corriente	<u>868,569</u>	<u>165,800</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar - parte relacionada - no corriente	<u>271,971</u>	<u>3,218,461</u>
Estado consolidado de ganancias o pérdidas	2019	2018
Ingresos		
Alquileres	<u>9,662,286</u>	<u>9,648,177</u>

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

Al 30 de junio de 2019, el Grupo mantiene transacciones y relaciones importantes con partes relacionadas, las cuales están conformadas por cuentas por cobrar y cuentas por pagar que se originan por transferencias de fondos enviadas y recibidas de otras empresas del Grupo para generar pagos a compromisos adquiridos durante el año. En adición, el Grupo es el vehículo financiero de las empresas relacionadas, mediante la adquisición de propiedades de inversión para posteriormente ofrecerlas en alquiler a las empresas operativas del grupo.

Estos saldos no tienen fecha de vencimiento, no devengan intereses, ni sobre ellos existe algún tipo de garantía específica.

5. Efectivo y depósitos en bancos

Los saldos y depósitos en bancos se detallan a continuación:

	2019	2018
Cuentas corriente o ahorro		
Efectivo y depósitos en bancos	<u>4,349,424</u>	<u>406,919</u>

6. Depósitos en fideicomiso

Al 30 de junio de 2019, el Grupo mantiene depósitos en Global Financial Funds, Corp. (Fiduciario) por B/.11,137,336 (2018: B/.4,368,483), que se detallan a continuación:

	2019	2018
Cuenta de ahorro	8,590,510	1,821,657
Depósito a plazo fijo	<u>2,546,826</u>	<u>2,546,826</u>
	<u>11,137,336</u>	<u>4,368,483</u>

Mediante Escritura Pública No.8794 del 20 de mayo de 2013, se protocolizó el contrato de fideicomiso de garantía entre Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. como Fideicomitente y Global Financial Funds Corp. como fiduciario con la finalidad de garantizar y servir como medio de pago y garantía de los bonos corporativos.

El contrato de fideicomiso establece que el Grupo debe abrir dos cuentas de ahorros; la primera consiste en una "Cuenta de Concentración" utilizada para depositar en dicha cuenta los fondos provenientes de la cesión de los cánones de arrendamiento y cualesquiera otros fondos que el Fideicomitente aporte al Fideicomiso.

La segunda; "cuenta de reserva" utilizada por el Agente Fiduciario, la cual remitirá trimestralmente, producto de los fondos contenidos en la Cuenta de Concentración, las sumas correspondientes a los aportes trimestrales a capital e intereses que el Fideicomitente deba realizar por virtud de los bonos, manteniendo siempre el saldo requerido para cubrir los próximos (3) meses de pago de intereses más capital amortizable, si fuese el caso, de los Bonos.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de junio de 2019
(En balboas)

7. Propiedades de inversión

El detalle de las propiedades de inversión al 30 de junio de 2019 se presenta a continuación:

	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Maquinaria y equipos</u>	<u>Construcciones en proceso</u>	<u>Total</u>
Costo al inicio del año	23,124,493	53,227,822	3,608,449	805,575	80,766,339
Adiciones	4,864,937	9,354,653	-	-	14,219,590
Transferencia	-	498,607	-	(498,607)	-
Reclasificaciones	570,435	109,017	152,791	(306,968)	525,275
Costo al 30 de junio de 2017	28,559,865	63,190,099	3,761,240	-	95,511,204
Adiciones	310,138	4,343,097	15,410	-	4,668,645
Reclasificaciones	-	(41,555)	-	-	(41,555)
Costo al 30 de junio de 2018	28,870,003	67,491,641	3,776,650	-	100,138,294
Adiciones	941,640	2,544,815	-	-	3,486,455
Costo al 30 de junio de 2019	29,811,643	70,036,456	3,776,650	-	103,624,749
Depreciación acumulada al inicio del año	-	4,902,004	728,575	-	5,630,579
Adiciones	-	2,239,743	436,259	-	2,676,002
Reclasificaciones	-	(152,791)	152,791	-	-
Depreciación acumulada al 30 de junio de 2017	-	6,988,956	1,317,625	-	8,306,581
Adiciones	-	2,620,079	436,298	-	3,056,377
Reclasificaciones	-	(41,555)	-	-	(41,555)
Depreciación acumulada al 30 de junio de 2018	-	9,567,480	1,753,923	-	11,321,403
Adiciones	-	2,618,440	436,302	-	3,054,742
Depreciación acumulada al 30 de junio de 2019	-	12,185,920	2,190,225	-	14,376,145
Valor neto en libros a junio 2019	29,811,643	57,850,536	1,586,425	-	89,248,604
Valor neto en libros a junio 2018	28,870,003	57,924,161	2,022,727	-	88,816,891

Al 30 de junio de 2019, las siguientes fincas: 382969, 383182, 340025, 340026, 340027, 340029, 90641, 50498, 272830, 452709 y 473580 han sido dadas en fideicomiso de garantía para respaldar la emisión de bonos corporativos. El valor razonable de estas fincas es de B/.129,780,000 (2018: B/.127,930,000) y el valor según libros es de B/.42,332,566 (2018: B/.44,088,038).

Al 30 de junio de 2019, el valor razonable de las propiedades de inversión es de B/.183,542,269 (2018: B/.178,205,814); el cual se obtuvo a través de avalúos realizado por valuadores independientes no relacionados con el Grupo. Al 30 de junio de 2019, estas propiedades de inversión se encuentran clasificadas en Nivel 3 de jerarquía de valor razonable.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de junio de 2019
(En balboas)

8. Adelantos para la adquisición de propiedades

Al 30 de junio de 2019, los adelantos para la adquisición de propiedades por la suma de B/.1,683,708 (2018: B/.2,790,825) corresponden a anticipos para compras de propiedades ubicadas en las provincias de Chiriquí y ciudad de Panamá, entre otros, como parte de la estrategia de adquisición de inmuebles del Grupo.

9. Bonos por pagar

Al 30 de junio de 2019, el saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de emisión se detalla así:

<u>Tipo</u>	<u>Emisión</u>	<u>Bono</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>	2019	2018
Serie A	may-13	Corporativo	5.50%	Mayo 2020	10,000,000	10,000,000
Serie B	sep-13	Corporativo	5.25%	Sep. 2023	8,100,000	9,900,000
Serie D	sep-14	Corporativo	5.75%	Sep. 2021	14,000,000	14,000,000
Serie E	feb-15	Corporativo	5.25%	Feb. 2020	4,680,000	5,135,000
Serie F	jun-15	Corporativo	6.00%	Jun. 2023	10,000,000	10,000,000
Serie G	may-16	Corporativo	5.00%	Mayo 2021	10,000,000	10,000,000
Serie H	jun-16	Corporativo	5.75%	Jun. 2023	10,000,000	10,000,000
Serie I	nov-16	Corporativo	5.50%	Nov. 2021	8,425,000	9,125,000
Serie J	jun-19	Corporativo	6.75%	Jun. 2029	6,000,000	-
Serie K	jun-19	Corporativo	6.00%	Jun.2024	10,000,000	-
Serie A	may-15	Subordinado	12.00%	Mayo 2035	11,000,000	11,000,000
					102,205,000	89,160,000
Costos de emisión de bonos					(354,077)	(392,587)
					101,850,923	88,767,413
Menos: porción corriente					18,405,000	4,750,000
porción largo plazo					83,445,923	84,017,413

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar es la siguiente:

	2019	2018
1 año	18,405,000	4,750,000
2 a 5 años	66,800,000	63,410,000
Más de 5 años	17,000,000	21,000,000
	102,205,000	89,160,000

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar considera los pagos parciales que se realizarán hasta su fecha de vencimiento final.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de junio de 2019
(En balboas)

El movimiento de los bonos se detalla a continuación:

	2019	2018
Saldo al inicio del año	89,160,000	91,376,250
Emisión de bonos	16,000,000	-
Pagos	<u>(2,955,000)</u>	<u>(2,216,250)</u>
Saldo al final del año	<u>102,205,000</u>	<u>89,160,000</u>

El detalle de los costos de emisión diferido se presenta a continuación:

	2019	2018
Saldo neto al inicio del año	392,587	512,220
Adiciones	85,770	-
Amortización del año	<u>(124,280)</u>	<u>(119,633)</u>
Saldo neto al final del año	<u>354,077</u>	<u>392,587</u>

Bonos corporativos:

El 28 de mayo de 2013, se efectuó la oferta del programa rotativo de bonos corporativos. Los bonos de la emisión tendrán un valor nominal total de hasta B/.100,000,000 moneda curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma nominativa, rotativa y registrada sin cupones. Los bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (B/.1,000) moneda de curso legal en los Estados Unidos de América o en sus múltiplos, la cual fue estructurada por Global Financial Funds Corp. y aprobada mediante Resolución SMV No.184-13 del 20 de mayo de 2013 por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

- Los intereses devengados sobre el saldo insoluto a capital serán pagaderos trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año hasta la fecha de vencimiento.
- Los bonos se emiten de manera rotativa en tantas series como determine el emisor, cuyo monto, plazo tasas de interés y vencimiento son determinados, según la necesidad del emisor y la demanda del mercado en la fecha de la oferta de cada una de dichas series, y los mismos son comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplemento al prospecto informativo.
- El programa rotativo ofrece al emisor la oportunidad de emitir nuevos bonos en la medida que exista la disponibilidad según los términos del programa. En ningún momento el saldo insoluto de los bonos en circulación de las series podrá ser superior a los B/.100,000,000.
- La fecha de vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las series a ser emitidas es comunicado mediante suplemento al prospecto informativo a más tardar tres días hábiles antes de la fecha de la emisión de las series a ser ofrecidas.
- La tasa de interés de cada una de las series es comunicada mediante suplemento al prospecto informativo a más tardar tres días hábiles de la fecha de la emisión de las series correspondientes y de respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá. Los intereses pagaderos en día de pago de interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

- Se constituirá un Fideicomiso de Garantía con Global Financial Funds Corp. para beneficio de los tenedores registrados de los bonos, cuyo patrimonio estará constituido principalmente por: primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre las fincas cuyo valor de avalúo represente al menos ciento treinta por ciento (130%) del saldo insoluto de los bonos, cesión de la póliza de seguros de las fincas, emitida por una compañía aseguradora que sea aceptable del Agente Fiduciario y que cubra al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras construidas sobre las fincas y la cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento, los cuales se depositarán en la cuenta de concentración del Fideicomiso de Garantía.

Emisión de mayo 2013

Con fecha 31 de mayo de 2013, se emitió la Serie A por B/.10,000,000, con tasa de interés fija del 5.50% y con vencimiento el 31 de mayo de 2020. Se realizará un único pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento. No se pueden redimir los dos primeros años luego de la fecha inicial de la emisión, año 3: 102%, año 4: 101%. No aplicará penalidad de prepago a partir del quinto año.

Emisión de septiembre 2013

Con fecha 27 de septiembre de 2013, se emitió la Serie B por B/.18,000,000, con tasa de interés fija del 5.25% y fecha de vencimiento el 27 de septiembre de 2023. Se amortizará mediante abonos trimestrales iguales; en fecha de pago y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento. Podrán ser redimidos total o parcialmente, a partir del cuarto año, en base a los términos especificados en el suplemento para la Serie B.

Emisión de septiembre 2014

Con fecha 18 de septiembre de 2014, se emitió la Serie D por B/.14,000,000, con tasa de interés escalonada de la siguiente manera: año 1: 4.75%, año 2: 5.00%, año 3: 5.25%, año 4: 5.50%, año 5: 5.75%, año 6: 6.00%, año 7: 6.25% y fecha de vencimiento el 18 de septiembre de 2021. Se realizará un único pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente a opción del Emisor a partir del cuarto año, en base a los términos especificados, año 4: 101%, y del 5 al séptimo año o par.

Emisión de febrero 2015

Con fecha 5 de febrero de 2015, se emitió la Serie E por B/.6,500,000, con tasa de interés escalonada de la siguiente manera: año 1: 4.75%, año 2: 4.75%, año 3: 5.25%, año 4: 5.25%, año 5: 5.25% y fecha de vencimiento el 5 de febrero de 2020. Se realizará mediante abonos trimestrales de acuerdo a la tasa de amortización fijada, en cada día de pago y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento. Podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor, a partir del tercer año, en base a los términos especificados en el presente suplemento de la Serie E.

Emisión de junio 2015

Con fecha 30 de junio de 2015, se emitió la Serie F por B/.10,000,000, con tasa de interés fija de 6% y fecha de vencimiento el 30 de junio de 2023. El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor a partir del tercer año, en base a los términos especificados en el suplemento para la Serie F, que establece será a par desde el tercer año hasta el octavo año.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

**Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de junio de 2019**
(En balboas)

Emisión de mayo 2016

Con fecha 20 de mayo de 2016, se emitió la Serie G por B/.10,000,000 con tasa de interés fija de 5% y fecha de vencimiento el 20 de mayo de 2021. El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor a partir del tercer año, en base a los términos especificados en el presente suplemento para la Serie G, que establece será a par desde el tercer año hasta el quinto año.

Emisión de junio 2016

Con fecha 17 de junio de 2016, se emitió la Serie H por B/.10,000,000, con tasa de interés fija de 5.75% y fecha de vencimiento el 17 de junio de 2023. El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor a partir del tercer año, en base a los términos especificados en el presente suplemento para la Serie H, que establece será a par desde el tercer año hasta el séptimo año.

Emisión de noviembre 2016

Con fecha 08 de noviembre de 2016, se emitió la Serie I por B/.10,000,000, con tasa de interés fija de 5.50% y fecha de vencimiento el 18 de noviembre de 2021. Se amortizarán trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año (cada uno un "Día de Pago") hasta la fecha de vencimiento, de acuerdo con la tabla de amortización. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor en base a los términos especificados en el presente suplemento de la Serie I, años 1 al 2: 101%, que establece será a par desde el tercer año hasta el quinto año.

Emisión de junio 2019

Con fecha 27 de junio de 2019, se emitió la Serie J por B/.6,000,000, con tasa de interés fija de 6.75% y fecha de vencimiento el 27 de junio de 2029. Se amortizarán trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año (cada uno un "Día de Pago") hasta la fecha de vencimiento, de acuerdo con la tabla de amortización. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor a partir del tercer año, en base a los términos especificados en el presente suplemento de la Serie J, año 3: 102%, año 4: 101%, a partir del año 5: 100%

Emisión de junio 2019

Con fecha 27 de junio de 2019, se emitió la Serie K por B/.10,000,000, con tasa de interés fija de 6.00% y fecha de vencimiento el 27 de junio de 2024. El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor a partir del segundo año, en base a los términos especificados en el presente suplemento de la Serie K, año 2: 102%, año 3: 101%, a partir del año 4: 100%

Bonos corporativos subordinados:

El 20 de mayo de 2015, se efectuó la oferta pública de bonos corporativos subordinados no acumulativos. Los bonos de la emisión tendrán un valor nominal total de hasta B/.50,000,000, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma nominativa. Los bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US\$1,000) moneda de curso legal en los Estados Unidos de América o en sus múltiplos, emisión debidamente y aprobada mediante Resolución de Asamblea General de Accionistas del 30 de marzo de 2015 y Resolución SMV No.280-15 del 20 de mayo de 2015 por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

Emisión de mayo 2015

Con fecha 28 de mayo de 2015, se emitió la Serie A de bonos corporativos subordinados por B/.11,000,000, con tasa de interés nominal por 12.0% y fecha de vencimiento el 28 de mayo de 2035.

Los intereses devengados sobre el saldo insoluto a capital serán pagaderos trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, cada uno de dichos días un "Día de pago de interés" hasta su fecha de vencimiento o la fecha de redención anticipada. El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento.

Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente a opción del Emisor en cualquier momento a partir de la fecha de emisión. En caso de redención anticipada, la misma debe hacerse en una fecha designada como fecha de pago.

Los bonos de esta emisión constituyen obligaciones generales del Emisor, subordinadas y no garantizadas y sólo están respaldados por el crédito general del Emisor. Ningún activo o bien específico del Emisor ha sido dado en garantía o gravado a favor de los tenedores registrados de los bonos.

10. Adquisición de subsidiaria

Con fecha 6 de febrero de 2015, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. adquirió el 100% de las acciones de Unibay Corp. por B/.2,422,000. El valor razonable de los activos y los pasivos adquiridos se detalla a continuación:

	6 de febrero de 2015
Activo:	
Propiedades de inversión	5,995,000
Pasivo:	
Cuenta por pagar - parte relacionada	<u>(4,222,360)</u>
Activos netos identificables	<u>1,772,640</u>
Participación en compra del 100% de los activos netos	
Efectivo pagado en la adquisición	<u>2,422,000</u>
Exceso de efectivo en adquisición de subsidiaria	<u>(649,360)</u>

Al 30 de junio de 2019, la Administración no ha identificado deterioro sobre el valor de la plusvalía.

11. Valor razonable de los instrumentos financieros

La Administración del Grupo ha utilizado los siguientes supuestos para estimar el valor razonable de los instrumentos financieros en el estado consolidado de situación financiera:

- *Efectivo y depósitos en bancos* - El valor en libros del efectivo y depósitos en bancos se aproxima a su valor razonable por su liquidez y vencimiento a corto plazo.
- *Fondos en fideicomisos* - El valor en libros de los fondos en fideicomisos se aproxima a su valor razonable por su liquidez a corto plazo.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

- *Bonos por pagar* - El valor razonable de los bonos por pagar está basado en cotizaciones de precios de mercado locales.
- *Valor razonable de los instrumentos financieros* - El Grupo mide el valor razonable utilizando niveles de jerarquía que reflejan el significado de los datos de entradas utilizados al hacer las mediciones.
- La NIIF 13 especifica una jerarquía de las técnicas de valuación en base a si las informaciones incluidas a esas técnicas de valuación son observables o no observables. La información observable refleja datos del mercado obtenidos de fuentes independientes; la información no observable refleja los supuestos de mercado del Grupo. Estos dos tipos de información han creado la siguiente jerarquía de valor razonable:
 - Nivel 1 - Precios cotizados (no ajustados) en mercados activos para activos o pasivos idénticos. Este nivel incluye los valores de patrimonio e instrumentos de deudas en las bolsas y mercados de derivados cambiarios como los futuros.
 - Nivel 2 - Información aparte de los precios cotizados incluidos dentro del Nivel 1 que son observables para el activo o pasivo, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios).
 - Nivel 3 - Información para el activo y pasivo que no se basan en datos de mercado observables (información no observable). Este nivel incluye inversiones en acciones e instrumentos de deuda con componentes no observables significativos.

11.1 Valor razonable de los activos y pasivos financieros que no se miden a valor razonable de manera constante (pero requieren revelaciones de valor razonable)

El valor en libros y valor razonable de los principales activos y pasivos financieros que no se miden a su valor razonable en el estado consolidado de situación financiera del Grupo se resumen a continuación:

	2019			2018		
	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía Valor razonable	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía Valor razonable
Activos financieros:						
Depósitos en bancos	4,349,424	4,349,424	Nivel 2	406,919	406,919	Nivel 2
Fondos en fideicomiso	11,137,336	11,137,336	Nivel 2	4,368,483	4,368,483	Nivel 2
Total de activos financieros	15,486,760	15,486,760		4,775,402	4,775,402	
Pasivos financieros:						
Bonos por pagar-corrientes	18,405,000	18,459,701	Nivel 2	4,750,000	4,771,008	Nivel 2
Bonos por pagar-no corrientes	83,445,923	83,745,299	Nivel 2	84,017,413	84,388,992	Nivel 2
Total de pasivo financiero	101,850,923	102,205,000		88,767,413	89,160,000	

El valor razonable de los pasivos financieros en el Nivel 2 se ha determinado desde la perspectiva del tenedor del instrumento como activo.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de junio de 2019
(En balboas)

12. Objetivos de la administración de riesgos

Las actividades del Grupo la exponen a una variedad de riesgo de crédito, liquidez y financiamiento. La Administración trata de minimizar los potenciales efectos adversos en su desempeño. La Administración reconoce las condiciones existentes en cada mercado en el que opera y en base a su experiencia y habilidad controla dichos riesgos, siguiendo las políticas aprobadas por el Directorio, como sigue:

Riesgo de crédito

El Grupo está sujeto a una concentración de riesgo de crédito en efectivo, cuentas de ahorros y depósitos en fideicomisos los cuales están colocados en instituciones financieras en Panamá. El Grupo, sin embargo, minimiza este riesgo al concertar principalmente con instituciones financieras panameñas que tienen una muy buena calificación crediticia.

Riesgo de liquidez y financiamiento

La Administración del Grupo, prudente del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo para afrontar las obligaciones futuras e inversiones proyectadas. El enfoque del Grupo para administrar la liquidez es asegurar, en la medida de lo posible, que siempre tendrá suficiente liquidez para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales y condiciones adversas, sin incurrir en pérdidas excesivas o correr el riesgo de daño a la reputación del Grupo.

Riesgo de flujos de efectivo sobre tasa de interés

El Grupo mantiene obligaciones con tasas de interés fija hasta su vencimiento. El Grupo no mantiene una exposición grande a los flujos de efectivo sobre tasas de interés. El riesgo de tener obligaciones financieras a una tasa de interés fija se mitiga por la facultad contractual de redimir anticipadamente los bonos.

13. Impuesto sobre la renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las empresas del Grupo están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los tres últimos años, inclusive el año terminado el 30 de junio de 2019, de acuerdo a regulaciones fiscales vigentes.

La conciliación de la renta neta gravable con la utilidad antes de impuesto sobre la renta según los estados financieros consolidados se presenta a continuación:

	2019	2018
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	1,058,941	980,569
Ingresos no gravables	(117,494)	(120,790)
Gastos no deducibles	146,964	227,426
Otros cargos	(31,606)	(31,606)
Base imponible	<u>1,056,805</u>	<u>1,055,599</u>
Impuesto sobre la renta	<u>264,201</u>	<u>263,900</u>

En Gaceta Oficial No.26489-A, se promulgó la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, mediante el cual se modifican las tarifas generales del Impuesto sobre la Renta (ISR). Para las empresas generales el Artículo N.99 expresa que, a partir del 1 de enero de 2010, la tasa de impuesto será del 25% (método tradicional).

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 (En balboas)

Mediante la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010 queda eliminado el método denominado Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR) y lo sustituye con la tributación presunta del Impuesto sobre la Renta (ISR), obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y (b) la renta neta gravable que resulte de aplicar, al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%) (método alternativo).

Para los años terminado al 30 de junio 2019 y 2018, las empresas tributaron bajo el método tradicional.

14. Eventos posteriores

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de junio de 2019, para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 30 de septiembre de 2019, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse. Con base a esta evaluación, se determinó que no se produjeron acontecimientos posteriores que requieran el reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados, con excepción de lo que se detalla más abajo.

Mediante acta del 27 de septiembre de 2019, la Junta Directiva autorizó el pago de dividendos a los accionistas por B/.4,802,250.

15. Aprobación de estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2019 han sido autorizados para su emisión por la Junta Directiva el 30 de septiembre de 2019.

* * * * *

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Anexo I

Información de consolidación sobre el estado de situación financiera
30 de junio de 2019
(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Ajuste combinación de negocios	Total	Inversiones Inmobiliaria Arrocha, S. A.	Unibay, Corp.
Activos:						
Activos corrientes:						
Efectivo y depósitos en bancos	4,349,424	-	-	4,349,424	4,339,056	10,368
Depósitos en fideicomiso	11,137,336	-	-	11,137,336	11,137,336	-
Cuentas por cobrar-clientes	189,025	-	-	189,025	130,102	58,923
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	868,569	(3,576,849)	-	4,445,418	4,445,418	-
Inversión en subsidiaria	-	-	(2,422,000)	2,422,000	2,422,000	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	210,450	-	-	210,450	168,101	42,349
Seguro pagado por anticipado	33,555	-	-	33,555	32,425	1,130
Total de activos corrientes	16,788,359	(3,576,849)	(2,422,000)	22,787,208	22,674,438	112,770
Activos no corrientes:						
Propiedades de inversión	89,248,604	(10,000)	1,621,187	87,637,417	83,422,506	4,214,911
Plusvalía	649,360	-	649,360	-	-	-
Adelantos para adquisición de propiedades	1,683,708	-	-	1,683,708	1,683,708	-
Otros activos	88,759	-	-	88,759	88,269	490
Total de activos no corrientes	91,670,431	(10,000)	2,270,547	89,409,884	85,194,483	4,215,401
Total de activos	108,458,790	(3,586,849)	(151,453)	112,197,092	107,868,921	4,328,171
Pasivos y patrimonio:						
Pasivos corrientes:						
Bonos por pagar	18,405,000	-	-	18,405,000	18,405,000	-
Intereses por pagar	1,379,456	-	-	1,379,456	1,379,456	-
Cuentas por pagar proveedores y otros	153,190	-	-	153,190	77,989	75,201
Total de pasivos corrientes	19,937,646	-	-	19,937,646	19,862,445	75,201
Pasivos no corrientes:						
Bonos por pagar	83,445,923	-	-	83,445,923	83,445,923	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	271,971	(3,576,849)	-	3,848,820	271,971	3,576,849
Total de pasivos no corrientes	83,717,894	(3,576,849)	-	87,294,743	83,717,894	3,576,849
Total de pasivos	103,655,540	(3,576,849)	-	107,232,389	103,580,339	3,652,050
Patrimonio del accionista:						
Acciones comunes	1,000	(10,000)	-	11,000	1,000	10,000
Utilidades retenidas	4,802,250	-	(151,453)	4,953,703	4,287,582	666,121
Total de patrimonio del accionista	4,803,250	(10,000)	(151,453)	4,964,703	4,288,582	676,121
Total de pasivos y patrimonio del accionista	108,458,790	(3,586,849)	(151,453)	112,197,092	107,868,921	4,328,171

Véase informe de los auditores independientes.

Información de consolidación sobre los estados de ganancias o pérdidas y utilidades retenidas por el año terminado al 30 de junio de 2019
(En balboas)

	Consolidado	Ajuste combinación de negocios	Total	Inversiones Inmobiliaria Arrocha, S. A.	Unibay, Corp.
Ingresos:					
Alquileres	10,366,131	-	10,366,131	9,771,171	594,960
Otros ingresos	221,934	-	221,934	194,071	27,863
	<u>10,588,065</u>	<u>-</u>	<u>10,588,065</u>	<u>9,965,242</u>	<u>622,823</u>
Gastos:					
Salarios y prestaciones laborales	75,964	-	75,964	75,964	-
Intereses	5,551,533	-	5,551,533	5,551,533	-
Impuestos	327,844	-	327,844	290,515	37,329
Depreciación	3,054,742	37,863	3,016,879	2,890,878	126,001
Honorarios profesionales	203,826	-	203,826	184,504	19,322
Reparación y mantenimiento	7,808	-	7,808	4,308	3,500
Seguros	96,156	-	96,156	92,644	3,512
Gastos bancarios	125,990	-	125,990	125,955	35
Otros	85,261	-	85,261	37,064	48,197
Total de gastos	<u>9,529,124</u>	<u>37,863</u>	<u>9,491,261</u>	<u>9,253,365</u>	<u>237,896</u>
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	1,058,941	(37,863)	1,096,804	711,877	384,927
Impuesto sobre la renta	264,201	-	264,201	175,871	88,330
Utilidad neta	<u>794,740</u>	<u>(37,863)</u>	<u>832,603</u>	<u>536,006</u>	<u>296,597</u>

Véase informe de los auditores independientes.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA
GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

**ESTADOS FINANCIEROS E
INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES**

AÑO TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2019

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

FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

Informe de los Auditores Independientes y
Estados Financieros al 30 de junio de 2019

Contenido

	<u>Páginas</u>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 14

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores
**FIDEICOMISO DE GARANTÍA
GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-127-13) Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2019, y los estados de resultados, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros, 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 del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-127-13) Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Bases de la Opinión

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

Asuntos claves de la auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros del período corriente. Hemos determinado que no existen asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Otra Información

La otra información consiste en información incluida en el informe de actualización anual Formulario IN-A presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá distinta a los estados financieros del Fideicomiso de Garantía y de nuestro informe de auditoría sobre ellos. El Emisor es responsable por la otra información.

No hemos auditado la otra información y no expresamos una opinión o ninguna otra forma de conclusión de aseguramiento al respecto.

Énfasis en el asunto

Base contable

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-127-13) Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., fueron elaborados de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Estos requerimientos pueden o no diferir con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Responsabilidades del Fiduciario sobre los Estados Financieros

El Fiduciario es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con los requerimientos de información financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y por el control interno que el Fiduciario determine necesario para permitir la preparación de estos estados financieros que estén libres de representación errónea de importancia relativa, sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, el Fiduciario es responsable de evaluar y revelar, según corresponde, si el objetivo por el cual se constituyó el Fideicomiso de Garantía ha sido modificado de acuerdo a las condiciones pactadas originalmente en el contrato, afectando la condición de negocio en marcha, porque se tenga la intención de terminar el Fideicomiso de Garantía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

Responsabilidades del Auditor en la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de representación errónea de importancia relativa, 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 llevada a cabo de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error de importancia relativa, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y son considerados materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base a estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las 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 error material en los estados financieros, sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos los procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión de auditoría. 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, distorsión, o la anulación de control interno.
- Obtuvimos un conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno del Fideicomiso.
- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y razonabilidad de las estimaciones contables y de las revelaciones relacionadas, hechas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte del Fideicomiso de la base contable de negocio en marcha y con base a la evidencia obtenida, si existe o no una incertidumbre material relativa a eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad del Fideicomiso para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe del auditor sobre la información a revelar respectiva en los estados financieros o, si dicha información a revelar es insuficiente, para modificar nuestra opinión.
- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logran una presentación razonable.

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

Achun, Navano & Asociados.

28 de agosto de 2019

Panamá, República de Panamá

FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

Estado de Situación Financiera
30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Activos			
Activos corrientes:			
Depósitos en banco	4	11,137,336	4,368,484
Intereses acumulados por cobrar		<u>2,198</u>	<u>1,570</u>
Total de activos		<u>11,139,534</u>	<u>4,370,054</u>
Patrimonio			
Aportes del Fideicomitente		10,757,972	4,108,184
Utilidades acumuladas		<u>381,562</u>	<u>261,870</u>
Total de patrimonio		<u>11,139,534</u>	<u>4,370,054</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

Estado de Resultados
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Ingresos:		
Ingresos por intereses	<u>119,692</u>	<u>120,162</u>
Total de ingresos	<u>119,692</u>	<u>120,162</u>
Utilidad	<u>119,692</u>	<u>120,162</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Estado de Cambios en el Patrimonio

Por el año terminado el 30 de Junio de 2019

(Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Utilidades acumuladas	Total de Patrimonio
Saldo al 30 de junio de 2017	3,049,525	141,708	3,191,233
Aportes al patrimonio	7,586,400	-	7,586,400
Retiros al patrimonio	(6,527,741)	-	(6,527,741)
Utilidad	-	120,162	120,162
Saldo al 30 de junio de 2018	4,108,184	261,870	4,370,054
Aportes al patrimonio	41,304,476	-	41,304,476
Retiros al patrimonio	(34,654,688)	-	(34,654,688)
Utilidad	-	119,692	119,692
Saldo al 30 de junio de 2019	10,757,972	381,562	11,139,534

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad	119,692	120,162
Ajustes para conciliar la utilidad con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(119,692)	(120,162)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	119,692	120,162
Intereses por cobrar	(628)	(942)
	<u>119,064</u>	<u>119,220</u>
Flujos de efectivo de actividades de operación	119,064	119,220
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Aportes de patrimonio fideicomitido	41,304,476	7,586,400
Retiros de patrimonio fideicomitido	(34,654,688)	(6,527,741)
	<u>6,649,788</u>	<u>1,058,659</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento	6,649,788	1,058,659
Aumento neto de efectivo	6,768,852	1,177,879
Efectivo al inicio del año	<u>4,368,484</u>	<u>3,190,605</u>
Efectivo al final del año	<u>11,137,336</u>	<u>4,368,484</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

1. Información general

El Fideicomiso es administrado por el Fiduciario Global Financial Funds Corp., Compañía Fiduciaria la cual está incorporada bajo las leyes de la República de Panamá y opera bajo Licencia Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, la cual le permite efectuar negocios de fideicomisos de acuerdo a la Resolución Fiduciaria No.4 - 96 de 16 de febrero de 1996 y Resolución SBP-FID-A-0036-2018.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., (como Fideicomitente) y Global Financial Funds Corp.,(como Fiduciario) constituyeron el Fideicomiso Global Financial Funds Corp.(GTIA-127-13), mediante Escritura Pública No. 8794 del 20 de mayo de 2013 de la Notaría Primera del Circuito de Panamá, con la finalidad de garantizar y facilitar, en definitiva, el pago total de las sumas adeudadas o que se lleguen a adeudar por virtud de los Bonos Corporativos en múltiples Series A,B,D,E,F,G,H,I,J y K por la suma de hasta B/.100,000,000 que se describen más adelante, incluyendo pero sin limitarse a, el capital, intereses, intereses moratorios, comisiones, primas de seguro, así como los costos y gastos judiciales que se produzcan derivados del manejo del Fideicomiso.

Mediante Resolución SMV No.184-13 de 20 de mayo de 2013, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, se autoriza a Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., a ofrecer Bonos Corporativos por un valor de hasta B/.100,000,000.

Los Beneficiarios del presente Fideicomiso son los siguientes:

- Los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos por Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.

El Patrimonio Fideicomitado administrado está conformado por los bienes y derechos indicados a continuación:

- Los fondos que sean depositados en las cuentas Fiduciarias.
- Los derechos reales derivados de la Primera Hipoteca y Anticresis que se constituye a favor del Fiduciario, sobre las fincas propiedad de los Fiadores Solidarios (Ver Nota No.5), y cuyo valor de mercado, según avalúo por un evaluador aceptable al Fiduciario deberá cubrir al menos un 130% de saldo total de las obligaciones garantizadas.
- Cesión irrevocable e incondicional de la totalidad de los cánones de arrendamiento provenientes de los contratos de arrendamiento cedidos sobre los locales comerciales propiedad de algunos de los Fiadores Solidarios, los cuales serán depositados en la cuenta de concentración.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

- El importe de las indemnizaciones recibidas por razón de las pólizas de seguros cedidas o endosadas a favor de Global Financial Funds Corp.
- Fianzas solidarias del Fideicomitente y de los Fiadores Solidarios a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos de la emisión pública por un monto de B/.100,000,000.

El total de Patrimonio Fideicomitado asciende a la suma de B/.140,919,534 (2018 - B/.132,300,054) de los cuales la suma de B/.11,139,534 (2018 - B/.4,370,054) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.129,780,000 (2018 - B/.127,930,000) están conformados por los derechos hipotecarios a favor del Fiduciario detallados en la Nota No.5.

El Patrimonio del Fideicomiso cubre los Bonos Corporativos en múltiples Series A,B,D,E,F,G,H,I,J y K de la Emisión Pública de Bonos realizada por el Fideicomitente.

Al 30 de junio de 2019, la cobertura de garantía representa el 150%, la cual resulta de dividir el valor de mercado de los bienes inmuebles hipotecados entre el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso y derechos administrados por orden del Fideicomitente, se registran y controlan separadamente de las operaciones regulares del Fiduciario. Son funciones del Fiduciario realizar todas las transacciones de acuerdo con los parámetros establecidos en los contratos de Fideicomisos.

2. Bases para la preparación de los estados financieros

2.1. Base de medición

Los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-127-13) Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., al 30 de junio de 2019, fueron preparados sobre la base de costo o costo amortizado.

2.2. Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros están expresados en balboas (B/.), que es la moneda funcional del Fideicomiso y la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

3. Resumen de las principales políticas contables

3.1. Clasificación corriente

El Fideicomiso presenta en el estado de situación financiera sus activos clasificados como corrientes.

Un activo es clasificado como corriente cuando el Fideicomiso espera realizar el activo o tiene la intención de venderlo o consumirlo en su ciclo normal de operaciones; mantiene el activo principalmente con fines de negociación; espera realizarlo dentro de los doce meses siguientes después del período sobre el que se informa; y el activo es efectivo o equivalente al efectivo a menos que éste se encuentre restringido y no pueda ser intercambiado ni utilizado para cancelar un pasivo por un período mínimo de doce meses después del cierre del período sobre el que se informa.

3.2. Estimaciones y juicios realizados

La preparación de los estados financieros del Fideicomiso requiere que se realicen estimaciones y juicios contables que son evaluados de manera continua y se basan en experiencia pasadas y ciertos factores aplicables al sector, mismos que son razonables bajo las circunstancias actuales y las expectativas de sucesos futuros.

Al 30 de junio de 2019, el Fideicomiso no ha requerido estimaciones contables significativas.

3.3. Instrumentos financieros

La valuación de los instrumentos financieros del Fideicomiso se determina por medio del valor razonable o el costo amortizado, según se define a continuación:

Valor razonable - El valor razonable de un instrumento financiero que es negociado en un mercado financiero organizado es determinado por referencia a precios cotizados en ese mercado financiero para negociaciones realizadas a la fecha del estado de situación financiera. Para aquellos instrumentos financieros para los que no existe un mercado financiero activo, el valor razonable es determinado utilizando técnicas de valuación. Tales técnicas incluyen transacciones de mercado recientes entre partes interesadas y debidamente informadas que actúen en condiciones de independencia mutua; referencias al valor razonable de otro instrumento financiero sustancialmente semejante; y el descuento de flujos de efectivo u otros modelos de valuación.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

Costo amortizado - El costo amortizado es calculado utilizando el método de la tasa de interés efectiva menos cualquier estimación por deterioro. El cálculo toma en consideración cualquier prima o descuento en la adquisición e incluye costos de la transacción, y honorarios que son parte integral de la tasa de interés efectiva.

3.3.1. Activos financieros

Los activos financieros son reconocidos inicialmente al precio de la transacción incluyendo los costos de la misma, excepto si el acuerdo constituye una transacción de financiación, en el cual se miden al valor presente de los pagos futuros descontados a una tasa de interés de mercado para un instrumento de deuda similar.

Los principales activos financieros mantenidos por el Fideicomiso vienen dados por el efectivo.

El efectivo está representado por el dinero mantenido en banco. Para propósitos del estado de flujos de efectivo, el efectivo es presentado por el Fideicomiso neto de sobregiros bancarios, si los hubiese.

Al final de cada período sobre el que se informa, los importes en libros de los activos financieros medidos al costo amortizado o al costo se revisan para determinar si existe alguna evidencia objetiva de que no van a ser recuperables, reconociendo inmediatamente en los resultados del período una pérdida por deterioro del valor.

Una pérdida por deterioro de valor se puede revertir posteriormente y registrar como ingresos en los resultados del período, hasta el monto en que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido una pérdida por deterioro de valor para el activo en años anteriores.

El Fideicomiso da de baja a los activos financieros cuando:

- Se expiren o se liquiden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, o
- Se transfiera sustancialmente a terceros todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, o
- A pesar de conservar algunos riesgos y ventajas, el control del activo financiero ha sido transferido y la contraparte tiene la capacidad para vender el activo en su totalidad y es capaz de ejercer dicha capacidad unilateralmente, sin necesidad de imponer restricciones adicionales a la transferencia.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

3.4. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, por el monto de las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde consta la primera hipoteca.

3.5. Ingresos

Los ingresos por intereses ganados se reconocen en proporción del tiempo transcurrido, calculados sobre los saldos promedios mensuales del principal invertido aplicando el método del tipo de interés efectivo.

4. Depósitos en banco

Al 30 de junio de 2019, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Cuenta de concentración	7,898,848	981
Cuenta de reserva	<u>691,662</u>	<u>1,820,677</u>
Subtotal	8,590,510	1,821,658
Depósitos a plazo fijo	<u>2,546,826</u>	<u>2,546,826</u>
Total	<u><u>11,137,336</u></u>	<u><u>4,368,484</u></u>

Los depósitos a plazo fijo por la suma de B/.2,546,826 están colocados en Global Bank Corporation a una tasa de interés de 4.5% anual, renovado el 24 de junio de 2019 y vence el 23 de septiembre de 2019.

Los depósitos en banco están conformados por cuentas de ahorro en Global Bank Corporation de conformidad con lo siguiente:

Cuenta de concentración: en esta cuenta se deposita mensualmente los fondos provenientes de los contratos de arrendamientos cedidos y cualquier otro ingreso ordinario o extraordinario que el Fideicomitente reciba (pago de seguros o inversiones entre otros).

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

Cuenta de reserva: en esta cuenta se harán aportes mensuales para cubrir tres (3) meses de cuotas de capital más intereses de los Bonos. Adicionalmente queda entendido y convenido que se depositarán los fondos pagados al Fideicomitente y/o a cualquiera de Los Fiaidores Solidarios en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquier de los Contratos de Arrendamientos cedido en garantía de los Bonos.

5. Derechos hipotecarios

Los derechos hipotecarios y anticréticos corresponden a la primera hipoteca constituida a favor del Fiduciario Global Financial Funds Corp., sobre bienes inmuebles propiedad del Fideicomitente cuyo valor es de B/.100,000,000, el valor de mercado de los bienes inmuebles no podrá ser inferior al 130% del monto emitido y en circulación.

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.129,780,000 según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. con fechas de abril 2017, mayo 2018, diciembre 2018 y junio 2019 (2018: enero 2016 hasta mayo 2018).

Al 30 de junio de 2019, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Bienes inmuebles	<u>129,780,000</u>	<u>127,930,000</u>

6. Impuesto sobre la renta

- El Decreto Ejecutivo No.170 del 27 de octubre de 1993, establece en el artículo 81 que se consideran contribuyentes los Fideicomisos constituidos conforme a la Ley que generan rentas gravables. Los Fideicomisos constituidos de acuerdo con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, se considera contribuyente al Fiduciario, quien determinará el impuesto de acuerdo con las reglas generales aplicables a las personas jurídicas o naturales según sea su naturaleza.
- De acuerdo a la legislación fiscal vigente, la renta proveniente de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales, están exentos del pago del impuesto sobre la renta.
- Al 30 de junio de 2019 el Fideicomiso no generó renta gravable.

**FIDEICOMISO DE GARANTÍA GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP. (GTIA-127-13)
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2019
(Cifras en balboas)

7. Marco regulatorio

La Ley 1 del 5 de enero de 1984 regula el Fideicomiso en Panamá y se reglamentó mediante el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984. Posteriormente, se modificó el decreto anterior con el Decreto Ejecutivo No.13 del 17 de abril de 1985. Todas las sociedades con autorización de oferta pública garantizadas por el sistema de Fideicomiso deben presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, trimestralmente, una certificación del Fiduciario, en la cual constan los bienes que constituyen el patrimonio del Fideicomiso.

La Ley 21 del 10 de mayo de 2017, establece las normas para la regulación y supervisión de los Fiduciarios y del negocio del Fideicomiso, la cual establece que la Superintendencia de Bancos de Panamá tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los Fiduciarios titulares de licencia fiduciaria o autorizada por ley para ejercer el negocio de Fideicomiso, así como velar por el adecuado funcionamiento del negocio de Fideicomisos. La presente Ley deroga los artículos 36 y 37 de la Ley 1 de 5 enero de 1984, así como el Decreto Ejecutivo No.16 del 3 de octubre de 1984, y modificó varios artículos de la Ley 1 del 5 de enero de 1984.

8. Aprobación de estados Financieros

Los estados financieros por el año terminado el 30 de junio de 2019, fueron aprobados por el comité de auditoría de la Fiduciaria el 28 de agosto de 2019.



EQPA19/223

Panamá, 25 de septiembre de 2019.

Señores
INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.
Ciudad de Panamá

Atención: Lic. Bolívar Vallarino
Presidente

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento la decisión del Comité de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., de ratificar la categoría de riesgo de BBB.pa a las Series emitidas A, B, D, F, G, H, I, J, K y L de Bonos Corporativos Garantizados y asignar la categoría BBB.pa a la Serie M de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (IIASA) bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 millones. Asimismo, ratifica la calificación BB.pa a la Serie A de Bonos Subordinados contemplada bajo el Programa Rotativo de Bonos Subordinados hasta por US\$50.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Bonos Corporativos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$50.0 millones (Serie A)	BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimiento.
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta por US\$100.0 millones (Series A, B, D, F, G, H, I, J, K y L emitidas)	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta por US\$100.0 millones (Serie M por emitir)	(nueva) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores
<i>Perspectiva</i>	<i>Estable</i>	

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A


Bella Vista - Panamá

Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931

E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local; es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "-" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,


Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo



INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
25 de septiembre de 2019

Actualización

CALIFICACIÓN*

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB.pa
Bonos Subordinados	BB.pa
Perspectiva	Estable

(* La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comprobables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo
a.carrizo@equilibrium.com.pa

María Gabriela Sedda
Analista
mgsedda@equilibrium.com.pa

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (IIASA)

Resumen

Equilibrium ratifica la categoría BBB.pa a las Series Series A, B, D, F, G, H, I, J, K y L de Bonos Corporativos Garantizados, contempladas dentro del Programa Rotativo de hasta US\$100.0 millones de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (en adelante, IIASA o el Emisor). Así también, aprobó otorgar la calificación BBB.pa a la Serie M de Bonos Corporativos Garantizados, contemplada dentro del Programa referido anteriormente. De igual manera, ratificó la categoría BB.pa a la Serie A de Bonos Subordinados, la misma que se encuentra contemplada bajo un Programa Rotativo de hasta US\$50.0 millones. La perspectiva se mantiene Estable.

Dicha decisión recoge el respaldo que le brinda la estructura misma de las Series Garantizadas, las cuales contemplan bienes inmuebles cedidos al Fideicomiso de Garantía que deberán cubrir en todo momento por lo menos 1.30 veces el saldo en circulación de la deuda. De igual manera, la estructura establece la sesión de una porción de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben los Fideicomitentes Garantes de parte del Originador -la compañía relacionada Farmacias Arrocha, S.A (FASA)-, los mismos que son depositados en Cuentas de Concentración administradas por los Fideicomisos para el cumplimiento del repago de la deuda, debiendo cubrir por lo menos 1.0 vez el Servicio de Deuda (principal e intereses). Adicionalmente, las distintas Series de Bonos Corporativos calificadas por Equilibrium cuentan con la garantía de las pólizas de seguro que deben cubrir en todo momento por lo menos el 80% del valor de reposición de los bienes inmuebles hipotecados. Aporta igualmente el hecho que la ocupación de inmuebles de los inmuebles se sitúe en 97.0% al corte de análisis, que la duración de los contratos de arrendamiento pactados con la compañía relacionada FASA sea de 10 años -lo cual garantiza una generación sostenida de flujos a largo plazo para IIASA-, así como la incorporación de Empresas Arrocha, S.A. como fiador solidario e ilimitado de cada una de las obligaciones del arrendador y originador de flujos (FASA), lo cual fortalece la fuente de repago de las emisiones. Cabe mencionar que Equilibrium ha realizado una evaluación de las cifras del Originador a fin de validar que exista la capacidad suficiente para hacer frente al pago del Servicio de Deuda, además de la existencia de recursos disponibles en caso se presenten escenarios de estrés de liquidez. Con respecto a la calificación asignada a la Serie A de Bonos Subordinados, la misma recoge la naturaleza de la subordinación frente al resto de pasivos del Emisor, a lo cual se suma que no se garantiza el pago de intereses sobre esta deuda y no cuenta con ningún tipo de garantía.

No obstante lo señalado anteriormente, a la fecha la calificación asignada a las Series Garantizadas se encuentra limitada por los ajustados indicadores de cobertura de deuda y solvencia que registra el Emisor, lo cual se plasma en los altos niveles de apalancamiento, tanto contable como financiero, que mantiene IIASA. Suma a lo anterior el riesgo de refinanciamiento que ostenta el Emisor, considerando que más del 85.0% de los Bonos emitidos cuenta con una estructura *bullet*, conllevando a que los flujos de alquileres no sean suficientes para hacer frente al pago del Servicio de Deuda de los Bonos Corporativos Garantizados a su vencimiento. No menos importante resulta que Emisor modificó su modelo financiero, proyectando ajustes en los indicadores de apalancamiento y coberturas medidos a través del Flujo de Caja Operativo y el EBITDA, al igual que una disminución en los ingresos como resultado de la exoneración del canon de arrendamiento a un tercero, donde los accionistas de IIASA tienen participación.

Equilibrium seguirá realizando el monitoreo al desempeño de los principales indicadores y capacidad de pago del Emisor, del originador de flujos (FASA) y del fiador solidario (EASA), comunicando al mercado de forma oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Mejora en la generación de flujos del Emisor que posibilite aumentar la cobertura al Servicio de Deuda.
- » Disminución progresiva de la Palanca Financiera (deuda financiera total / EBITDA LTM) y Palanca Contable (pasivo / patrimonio) del Emisor.
- » Mejora en la estructura propia del Programa de Bonos Corporativos Garantizados, incluyendo un mayor saldo en la cuenta Reserva que permita cubrir más cuotas del Servicio de Deuda.
- » Aumento en el canon de arrendamiento de los alquileres cedidos al Fideicomiso y/o cesión de nuevos contratos de alquileres y/o propiedades adicionales al Fideicomiso que aumenten las coberturas de alquileres cedidos sobre el Servicio de Deuda y de propiedades sobre el saldo insoluto de los Bonos Corporativos Garantizados.
- » Establecimiento de políticas de Buen Gobierno Corporativo en Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.
- » Aumento en la generación e indicadores de rentabilidad del Originador (FASA) y fiador solidario (EASA).

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Disminución relevante en los flujos generados por el Emisor y/o el Originador.
- » Incremento sostenido de la Palanca Financiera que ajuste y comprometa el pago del Servicio de Deuda.
- » Incremento en las tasas de interés que tengan una repercusión en la cobertura del gasto financiero.
- » Incumplimiento de alguno de los resguardos establecidos y/o compromisos del Emisor.
- » Pérdida de valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso que afecten la cobertura del saldo de los Bonos Corporativos.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.

	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US\$/ Miles)	95,534	97,592	95,514	87,871
Ingresos* (US\$/ Miles)	10,424	10,511	10,378	12,463
EBITDA* (US\$/ Miles)	9,515	9,638	8,861	11,303
Deuda Financiera / EBITDA*	9.11x	9.21x	10.25x	7.38x
EBITDA* / Gasto Financieros*	1.69x	1.67x	1.58x	2.05x
FCO Ajustado / Servicio de Deuda	0.68x	0.92x	1.08x	1.48x

*Últimos 12 meses

Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

Tabla 2

Global Financial Funds (Fiduciario)

	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US\$ Miles)	2,961.6	2,352.4	1,432.5	885.0
Utilidad Neta* (US\$ Miles)	899.6	933.8	508.6	262.9
ROAA*	28.93%	48.65%	43.38%	33.72%
ROAE*	30.20%	52.94%	52.63%	42.19%

*Últimos 12 meses

Fuente: BVPA / Elaboración: Equilibrium

Tabla 3

Resguardos de las Series Garantizadas

	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Rentas / Servicio de Deuda* > 1.00	N/A	1.02x	1.05x	1.11x
Fincas Cedidas / Saldo de la Deuda > 130%	171%	165%	151%	152%
Pólizas Cedidas / Valor de Reconstrucción de Inmuebles > 80%	80.0%	80.1%	82.5%	84.2%

*El indicador se mide anualmente.

Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

Generalidades**Descripción de la Estructura**

IIASA mantiene un Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta por US\$100.0 millones y de Bonos Subordinados hasta por US\$50.0 millones. A la fecha del presente informe, el Emisor tiene emitidas 10 Series (A, B, D, F, G, H, I, J, K y L) bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un total de US\$84.0 millones y está en proceso de emitir una nueva Serie (M) bajo el mismo Programa por un monto de US\$10.0 millones, la cual será utilizada para redimir anticipada mente la Serie A por el mismo monto con vencimiento en mayo de 2020. Bajo el Programa de Bonos Subordinados, únicamente se tiene emitida una Serie (A) por US\$11.0 millones.

Resulta positivo dentro de la estructura la existencia de un Fideicomiso de Garantía que administra y custodia todos los bienes hipotecados por IIASA para beneficio de los tenedores de los Bonos en caso de que exista algún tipo de incumplimiento por parte del Emisor (mayor detalle sobre la estructura se presenta en el Anexo III).

Entidades Participantes**El Emisor – Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (IIASA)**

Sociedad anónima constituida el 9 de junio de 2006, cuya principal actividad es la administración y el arrendamiento de bienes inmuebles. El 6 de febrero de 2015, IIASA adquirió el 100.00% de las acciones de Unibay Corp., la cual es propietaria de 10 locales comerciales. Al 30 de junio de 2019, las propiedades de IIASA y su subsidiaria Unibay comprenden 62,897 m² con una ocupación del 97.00%, de los cuales aproximadamente el 88.00% está arrendado a la compañía relacionada Farmacias Arrocha, S.A. y el 9.00% restante a terceros.

El Fiduciario – Global Financial Funds

La estructura de las emisiones de Series Bajo el Programa de Bonos Corporativos Garantizados involucra a Global Financial Funds (subsidiaria de Global Bank Corporation) como Fiduciario de las Series de Bonos Corporativos. Como tal, dicha empresa se encarga de gestionar los bienes cedidos por el Emisor, además de ejercer el debido monitoreo acerca del valor de estos a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

El Originador – Farmacias Arrocha, S.A. (FASA)

FASA es una de las más importantes tiendas por departamento con 45 sucursales ubicadas en las provincias de Panamá, Panamá Este, Chiriquí, Coclé, Colón, Herrera y Veraguas. Los principales departamentos de FASA son recetería, juguetería, bebé, cosméticos, cuidado personal, escolar y oficina, hogar y pastillería, los cuales, en conjunto, representan aproximadamente el 80% de las ventas de la compañía. FASA es una subsidiaria del grupo Empresas Arrocha, S.A. (EASA), el cual posee además operaciones de distribución de medicamentos y mercancía seca a través de las subsidiarias Compañía Astor, S.A. y César Arrocha Graell, S.A.

Como parte del proceso de calificación de riesgo de las Series de Bonos Garantizados emitidas por IIASA, y considerando la reciente incorporación de EASA como deudor solidario de las obligaciones mantenidas por FASA, Equilibrium revisó las cifras financieras consolidadas de EASA, con el objetivo de observar el comportamiento de su generación de flujos operativos, tanto histórica como esperada, y de esta manera determinar si existe capacidad a mediano y largo plazo, de pagar los alquileres cobrados por IIASA, toda vez que algunos contratos se encuentran cedidos al Fideicomiso.

Como resultado de la revisión, Equilibrium validó que EASA cuenta con una adecuada fortaleza financiera y un modelo de negocio sostenible en el tiempo. Sin embargo, se mantiene como un riesgo inherente a la operación la sensibilidad del sector *retail* ante cambios adversos en las condiciones económicas, riesgo que se ha materializado en las cifras del Originador, resultando en un detrimento de las ventas y márgenes y una consistente disminución en los niveles de rentabilidad relacionado igualmente a los gastos asociados a la apertura de nuevas tiendas y al aumento del salario mínimo. Debido a acuerdos de confidencialidad entre IIASA y Equilibrium, no se revelarán cifras correspondientes a EASA o de su subsidiaria FASA.

Desarrollos Recientes

Como hecho de relevancia del periodo, es de señalar que el Emisor se encuentra próximo a emitir la serie M bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos. Las condiciones de esta Serie se detallan en el Anexo II.

Análisis Financiero del Deudor – IIASA¹

Activos y Liquidez

DISMINUCIÓN EN LOS ACTIVOS Y AJUSTE EN LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ

Los activos de IIASA disminuyeron en 3.93% con respecto a marzo 2018 debido a menores saldos en propiedades de inversión y la reducción en el rubro de adelanto en compra de activo, esto último producto del traslado de US\$1.5 millones al rubro de propiedades de inversión, correspondiente a la adquisición de los locales de Boulevard Penonomé y Sabanitas, ambos alquilados a la compañía relacionada FASA. Sin embargo, dichas adquisiciones no se observa en el rubro de propiedades de inversión producto del efecto neto de la depreciación, tanto de las propiedades incorporadas como del resto de las propiedades. Cabe señalar que las propiedades de inversión incorporan 27 propiedades, de las cuales siete están cedidas en garantía al Fideicomiso de Garantía que ampara las Emisiones de Bonos Corporativos Garantizados.

El crecimiento del pasivo corriente, de la mano de una mayor porción corriente de obligaciones financieras, la cual recoge el vencimiento de la Serie E (US\$4.79 millones) en febrero de 2020, se tradujo en un ajuste en los niveles de liquidez. Cabe señalar que, a la fecha de este informe, la Serie E fue cancelada mediante nuevas emisiones de Bonos (Series J y K) realizadas a finales del mes de junio, transacción que se hizo efectiva el 2 de julio del presente año.

Gráfico 1

Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: IIASA. / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera y Solvencia

DISMINUCIÓN EN PASIVOS Y NIVELES DE APALANCAMIENTO

Los pasivos de IIASA disminuyen a marzo de 2019 como consecuencia de las amortizaciones a capital de las Series B, E e I de Bonos Corporativos Garantizados. La disminución en la deuda financiera es parcialmente contrarrestada por un aumento en las cuentas por pagar a compañías relacionadas, atribuido a un financiamiento obtenido de Empresas Arrocha para fondar el adelanto realizado para la compra de un local en Federal Mall en Chiriquí, donde se abrirá un local de Farmacias Arrocha.

Al 30 de marzo de 2019, la deuda financiera se compone de las Series emitidas de Bonos Corporativos Garantizados y Bonos Subordinados. La mayoría de las series emitidas tienen una estructura de pago *bullet*, lo cual expone al Emisor al riesgo de refinanciamiento. De acuerdo con las proyecciones recibidas por parte de IIASA, los vencimientos de los Bonos *bullet* serán refinanciados parcialmente mediante nuevas Series. La Serie M, próxima a ser emitida por US\$10.0 millones, será utilizada para redimir anticipadamente el vencimiento de la Serie A por el mismo monto.

¹ La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2015, 2016, 2017 y 2018, así como Estados Financieros Interinos al 31 de marzo de 2018 y 2019 de IIASA y su subsidiaria Unibay.

El menor nivel de endeudamiento, sumado al fortalecimiento del patrimonio mediante la retención total de utilidades, permitió disminuir favorablemente el Apalancamiento Contable (pasivo / patrimonio neto) y la Palanca Financiera (deuda financiera / EBITDA), aunque los mismos continúan presentando niveles muy elevados.

Gráfico 3

Evolución de la Estructura de Fondo



Fuente: IIASA. / Elaboración: Equilibrium

Gráfico 4

Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



Fuente: IIASA. / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad y Eficiencia

LEVE AJUSTE EN LOS INGRESOS Y UTILIDAD PRODUCTO DE MENORES FLUJOS DE ALQUILER

Los ingresos de IIASA se componen de las rentas del alquiler que cobra a sus locatarios, de los cuales siete contratos, que representan el 73% de los ingresos de IIASA, se encuentran cedidos al Fideicomiso que garantiza las distintas Series emitidas de Bonos Corporativos Garantizados. Los contratos cedidos son a 10 años con vencimiento en el 2029, lo cual garantiza la generación futura del flujo operativo necesario para el pago del Servicio de Deuda. Al 31 de marzo de 2019, los ingresos por alquileres experimentaron una leve disminución interanual de 1.11%, lo cual está asociado a la exoneración del alquiler a un tercero donde la familia Arrocha tiene participación accionaria, durante el periodo comprendido entre noviembre 2018 y junio 2019. La disminución en los ingresos de alquiler, aunado a un incremento en los gastos operativos (honorarios profesionales), fueron parcialmente contrarrestados por la disminución en gastos de interés, producto de la reducción en los niveles de deuda financiera, lo cual trajo como consecuencia una leve mejora del margen neto.

Gráfico 5

Evolución de los Ingresos (US\$/MM)



Fuente: IIASA. / Elaboración: Equilibrium

Gráfico 6

Evolución de los Márgenes



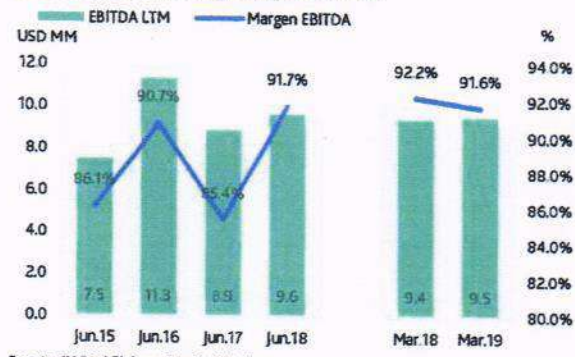
Fuente: IIASA. / Elaboración: Equilibrium

Generación y Capacidad de Pago

AJUSTE EN LA COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA PRODUCTO DE MAYORES VENCIMIENTOS CORRIENTES.

Si bien el EBITDA LTM de la Compañía registró una ligera mejora respecto a marzo de 2018, el mismo exhibe un ligero ajuste producto de los menores ingresos de alquiler y mayor gasto de administración. Por su lado, la mayor porción corriente de obligaciones financieras señalada previamente resultó en un ajuste en la cobertura del Servicio de Deuda. Asimismo, se exhibió una mejora en la cobertura de los gastos financieros asociada al menor nivel de deuda con bonistas, producto de la amortización a capital de las Series B, E e I.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

Gráfico 8
Evolución de los indicadores de Cobertura



Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-19	Jun-18	Mar-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15
ACTIVOS						
Efectivo y Depósitos en Bancos	347	407	748	143	3,348	6,208
Depósitos en Fideicomiso	4,484	4,368	4,486	3,191	2,549	3,083
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	226	166	0	0	1,959	0
Cuentas por cobrar - comerciales	48	49	16	9	0	0
Gastos pagados por anticipado	263	260	26	524	0	0
Total Activo Corriente	5,368	5,250	5,276	3,866	7,856	9,291
Propiedades de Inversión	86,638	88,817	88,826	87,205	75,136	63,893
Adelanto a compra de activo	2,791	2,791	4,309	3,710	4,054	15,412
Plusvalía	649	649	649	649	649	649
Otros activos	87	84	386	83	175	59
Activo No Corriente	90,165	92,341	94,170	91,647	80,015	80,013
TOTAL ACTIVOS	95,534	97,592	99,446	95,514	87,871	89,304
PASIVOS						
Bonos Corporativos	7,919	4,750	3,694	2,955	2,255	4,400
Intereses por Pagar	1,381	1,402	1,411	0	0	0
Cuentas e Impuestos por Pagar	171	161	185	151	369	459
Total Pasivo Corriente	9,470	6,313	5,290	3,106	2,624	4,858
Bonos Corporativos por Pagar	72,446	73,017	74,783	76,909	70,158	68,547
Bonos Subordinados por Pagar	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Cuentas por pagar a Relacionadas	272	3,218	4,382	1,145	1,151	1,358
Total Pasivo No Corriente	81,392	87,236	90,165	89,054	82,309	80,904
TOTAL PASIVO	90,862	93,549	95,455	92,160	84,933	85,763
PATRIMONIO NETO						
Capital Emitido	1	1	1	1	1	1
Resultado del Ejercicio	663	717	666	505	2,688	1,886
Resultado Acumulados	4,194	3,477	3,477	2,972	272	1,719
Impuesto complementario	(186)	(152)	(152)	(124)	(23)	(65)
TOTAL PATRIMONIO	4,672	4,043	3,992	3,354	2,939	3,541
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	95,534	97,592	99,446	95,514	87,871	89,304

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-19	Jun-18	Mar-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Ingresos por Alquileres	7,795	10,511	7,882	10,378	12,463	8,701
Costo de Alquileres	0	0	0	0	0	0
Utilidad Bruta	7,795	10,511	7,882	10,378	12,463	8,701
Gastos de Administración	(651)	(873)	(615)	(1,517)	(1,159)	(1,208)
Depreciación	(2,263)	(3,056)	(2,169)	(2,676)	(2,454)	(1,706)
Utilidad Operativa	4,881	6,582	5,098	6,185	8,850	5,787
Otros Ingresos/(Gastos)	176	183	131	153	91	19
Gastos Financieros	(4,172)	(5,785)	(4,342)	(5,616)	(5,507)	(3,165)
Utilidad Antes de Impuestos	884	980	887	723	3,433	2,641
Impuesto sobre la Renta	(221)	(264)	(222)	(217)	(744)	(755)
Utilidad Neta	663	717	665	505	2,689	1,886

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

Indicadores Financieros

Solvencia	Mar-19	Jun-18	Mar-18	Jun-17	Jun-16	Jun-15
Pasivo / Patrimonio	19.45x	23.14x	22.86x	27.48x	28.90x	24.22x
Deuda Financiera / Pasivo	0.95x	0.95x	0.98x	0.99x	0.98x	0.98x
Deuda Financiera / Patrimonio	18.55x	21.96x	22.42x	27.09x	28.39x	23.70x
Pasivo / Activo	0.95x	0.96x	0.92x	0.96x	0.97x	0.96x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.10x	0.07x	0.06x	0.03x	0.03x	0.06x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.90x	0.93x	0.94x	0.97x	0.97x	0.94x
Deuda Financiera / EBITDA *	9.11x	9.21x	9.50x	10.25x	7.38x	11.20x
Liquidez						
Liquidez Corriente (Activo Cte. / Pasivo Cte.)	0.57x	0.83x	1.00x	1.24x	2.99x	1.91x
Prueba Ácida (Act. Cte. - Inven. - Gtos Pgds por Ant. / Pas. Cte.)	0.54x	0.79x	0.99x	1.08x	2.99x	1.91x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Cte.)	0.51x	0.76x	0.99x	1.07x	2.25x	1.91x
Capital de Trabajo (Activo Cte. - Pasivo Cte.) (US\$/ Miles)	(4,102)	(1,063)	(14)	760	5,232	4,433
Gestión						
Gastos operativos / Ingresos	37.38%	37.38%	35.32%	40.40%	28.99%	33.49%
Gastos financieros / Ingresos	53.52%	55.04%	55.09%	54.11%	44.19%	36.37%
Rentabilidad						
Margen bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen operativo	62.62%	62.62%	64.68%	59.60%	71.01%	66.51%
Margen neto	8.51%	6.82%	8.44%	4.87%	21.58%	21.67%
ROAA	0.68%	0.74%	0.68%	0.55%	3.04%	1.50%
ROAE	15.31%	19.37%	18.11%	16.06%	82.99%	3.45%
Generación						
FCO (US\$/ Miles)	2,734	4,064	3,172	(10,560)	1,172	(24,763)
FCO LTM (US\$/ Miles)	3,625	4,064	(8,710)	(10,560)	1,172	(24,763)
FCO ajustado** (US\$/ Miles)	6,926	8,447	6,103	9,275	11,451	9,318
FCO ajustado** LTM (US\$/ Miles)	9,271	8,447	9,872	9,275	11,451	9,318
EBITDA (US\$/ Miles)	7,143	9,638	7,267	8,861	11,303	7,493
EBITDA LTM (US\$/ MILES)	9,515	9,638	9,415	8,861	11,303	7,493
Margen EBITDA	91.64%	91.70%	92.20%	85.38%	90.70%	86.11%
Coberturas						
EBITDA LTM / Gastos Financieros LTM	1.69x	1.67x	1.63x	1.58x	2.05x	2.37x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	0.70x	0.91x	0.99x	1.03x	1.46x	0.99x
FCO LTM / Gastos Financieros LTM	1.64x	1.93x	2.26x	1.65x	2.08x	2.94x
FCO LTM / Servicio de Deuda LTM	0.68x	0.92x	1.23x	1.08x	1.48x	1.23x

**Últimos 12 meses

**FCO Ajustado = FCO + gasto de intereses + Cambios en las propiedades de inversión

Anexo I

Historia de Calificación

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (IIASA)

Instrumento	Calificación Anterior (con información financiera al 31.03.19) ¹	Calificación Actual (con información financiera al 30.06.19)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$50.0 millones Serie A (hasta por US\$11.0 millones)	BB.pa	BB.pa	Poseen capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero esta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta US\$100.0 millones Series A, B, D, F, G, H, I, J, K y L (hasta por US\$84.01 millones)	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta US\$100.0 millones Serie M (hasta por US\$10.0 millones)	---	(nueva) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

* El historial de las calificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <https://www.equilibrium.com.pa/calificaciones/historial.pdf>

¹ Sesión de Comité del 8 de agosto de 2019.

Anexo II

Detalle del Instrumento Calificado

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 millones

	Serie A	Serie B	Serie D*	Serie E**	Serie F	Serie G
Monto colocado:	US\$ 10.0 millones	US\$ 18.0 millones	US\$ 14.0 millones	US\$ 6.5 millones	US\$ 10.0 millones	US\$10.0 millones
Saldo en circulación (31.03.19):	US\$ 10.0 millones	US\$ 8.55 millones	US\$ 14.0 millones	US\$ 4.79 millones	US\$ 10.0 millones	US\$10.0 millones
Fecha de colocación	Mayo 2013	Septiembre 2013	Septiembre 2014	Febrero 2015	Junio 2015	Mayo 2016
Plazo:	7 años	10 años	7 años	5 años	8 años	5 años
Redención anticipada:	A partir del año 3 al 102%, Año 4 al 101%, Años 5-7 al 100%	A partir del año 4 al 102%, Año 5 al 101%, Años 6-10 al 100%	A partir del año 4 al 101%, Años 5-7 al 100%	A partir del Año 3: 100%	A partir del Año 3: 100%	A partir del Año 3: 100%
Tasa:	5.50%	5.25%	Año 1: 4.75% Año 2: 5.00%, Año 3: 5.25%, Año 4: 5.50%, Año 5: 5.75%, Año 6: 6.00%, Año 7: 6.25%	Años 1 y 2: 4.75%, Años 3-5: 5.25%	6.00%	5.00%
Pago de capital:	Bullet al vencimiento	Trimestral, cuota balloon al vencimiento	Bullet al vencimiento	Trimestral, cuota balloon al vencimiento	Bullet al vencimiento	Bullet al vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía	Bienes inmuebles Flujos de Arrendamiento mensual Cuenta de Reserva Pólizas de Seguro					
Resguardos	130% de cobertura de colateral sobre saldo insuelto de los Bonos 1.00 veces de cobertura de flujos sobre S.D					

Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

	Serie H	Serie I	Serie J	Serie K	Serie L	Serie M***
Monto colocado:	US\$ 10.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 6.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 5.0 millones	US\$10.0 millones
Saldo en circulación (31.03.19):	US\$ 10.0 millones	US\$ 8.6 millones	---	---	---	---
Fecha de colocación	Junio 2016	Noviembre 2016	Junio 2019	Junio 2019	Julio 2019	---
Plazo:	7 años	5 años	10 años	5 años	10 años	7 años
Redención anticipada:	A partir del Año 3: 100%	A partir del Año 3: 100%	Año 3 al 102%, Año 4 al 101%, Años 5-10 al 100%	A partir del Año 2: 100%	A partir de la Emisión al 100%	A partir de la Emisión al 100%
Tasa:	5.75%	5.50%	7.25%	6.25%	6.75%	Año 1: 5.50%, Años 2-7: 6.25%
Pago de capital:	Bullet al vencimiento	Años 1-4: abonos trimestrales de US\$175 mil, Año 5: US\$1.8 millones	40 abonos trimestrales por US\$150 mil	Bullet al vencimiento	40 abonos trimestrales por US\$125 mil	Bullet al vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía	Bienes inmuebles Flujos de Arrendamiento mensual Cuenta de Reserva Pólizas de Seguro					
Resguardos	130% de cobertura de colateral sobre saldo insuelto de los Bonos 1.00 veces de cobertura de flujos sobre S.D					

* Abono de US\$2.5 millones realizado en julio de 2019

**Redimida anticipadamente el 2 de julio de 2019

***Pendiente de emisión

Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

Oferta Pública de Bonos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$50.0 millones

	Serie A
Monto colocado:	US\$ 11.0 millones
Saldo en circulación (30.06.19):	US\$ 11.0 millones
Fecha de colocación	Mayo 2015
Plazo:	20 años
Redención anticipada:	Podrá ser redimida total o parcialmente a opción del Emisor en Cualquier momento
Tasa:	12.00%
Pago de capital:	Bullet al vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía	Ninguno
Resguardos	Ninguno

Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

Anexo III

Detalle de la Estructura

Riesgos de la Estructura

RIESGO DE GARANTÍAS DE LA EMISION

Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado, por lo cual el valor de venta en caso de ejecución de las garantías podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas a la Emisión.

RIESGO DE REPAGO DEL CAPITAL

La fuente principal para el pago del capital de los Bonos provendrá de los cánones de arrendamiento de los arrendatarios de las empresas relacionadas al Emisor. Si el flujo de arrendamientos se viese interrumpido, disminuido o afectado en alguna forma, existe riesgo de incumplir con los pagos de intereses y capital de los Bonos Corporativos y Subordinados. Además, algunos covenants aplicables a los Bonos Corporativos (dependiendo la Serie) establecen una cobertura mínima de los flujos de alquiler de 1.0 vez.

RIESGO DE REFINANCIAMIENTO

Dado que el Emisor contempla redimir gran parte de los Bonos en circulación a través de la emisión de nuevas Series, existe la posibilidad de que el refinanciamiento de la deuda se de en condiciones desfavorables en términos de costo o plazo.

RIESGO DE LIMITACION A LA OBLIGACION DE PAGAR INTERESES

El Emisor no está obligado a pagar intereses sobre los Bonos, y dichos intereses no se acumularán si ocurren un evento de liquidación o insolvencia, un evento de incumplimiento con respecto a cualquier otra obligación del Emisor o si el Emisor opta por suspender el pago y acumulación de intereses por otros motivos extraordinarios. Este riesgo aplica específicamente a los Bonos Subordinados.

RIESGO GENERAL DEL EMISOR

La principal fuente de ingresos de las subsidiarias del Emisor proviene del arrendamiento de sus activos a la empresa relacionada Farmacias Arrocha, S.A. Una baja en los ingresos o flujos de caja de esta compañía podría afectar la capacidad de pago de los arrendamientos y por tanto el desempeño del Emisor y el repago de las distintas Series de Bonos Corporativos Garantizados.

RIESGO DE DESASTRE NATURAL

La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan la cobertura de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor y del Originador (FASA), su condición financiera y sus resultados operativos.

RIESGO DE LA INDUSTRIA

El Emisor está indirectamente sujeto a las fluctuaciones en el comportamiento en las ventas al detal de FASA, las cuales están relacionadas al comportamiento de la actividad macroeconómica del país, pudiendo afectar la capacidad de IIASA de arrendar los locales comerciales a la compañía relacionada FASA.

RIESGO DEL ENTORNO

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados

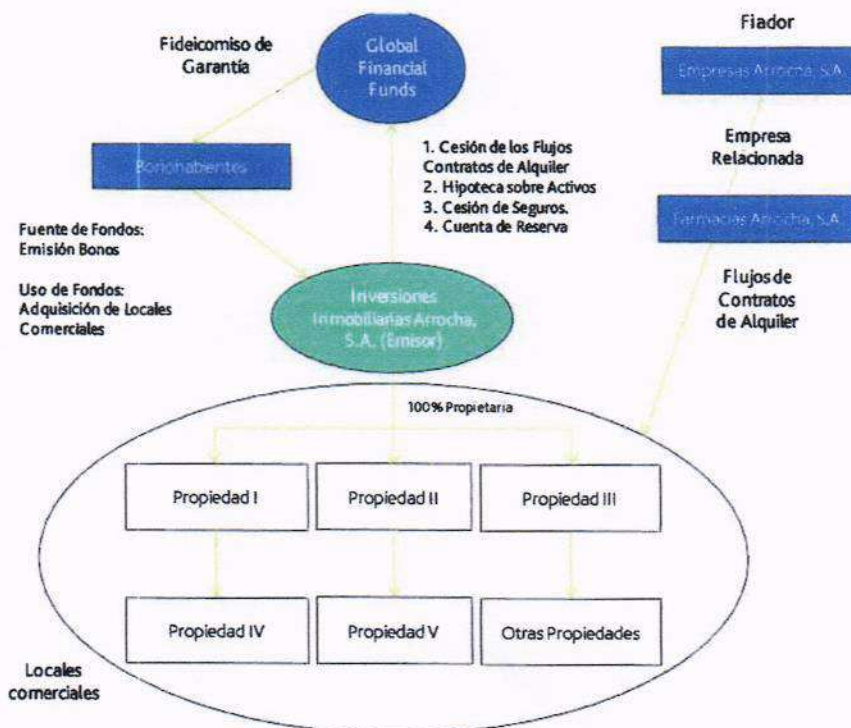
operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones de pago concernientes a las distintas Series de Bonos Corporativos Garantizadas, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevaletientes en el tiempo en Panamá

Garantías de las Emisiones de Bonos Corporativos

El Fideicomiso de Garantía que funge como garantía para las Series de Bonos Corporativos emitidas por IIASA poseen las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por el Fideicomitente Garante: i) Primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad del Emisor. ii) Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento que han sido cedidos a favor del Fiduciario, a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento, iii) el saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reservas del fideicomiso, iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso.

Mecanismo de Asignación de Flujos

La estructura de emisión constituyó las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones señaladas: Cuenta de Concentración y Cuenta Reserva. Una vez que los flujos recaudados producto del alquiler de propiedades por parte de los Fideicomitentes Garantes son transferidos a los Fideicomisos, se procede a distribuir los pagos, de forma mensual, de la siguiente manera: i) pago de los gastos operativos de las fincas y los locales comerciales que se encuentren debidamente presupuestados y los impuestos que causen sobre las fincas, ii) pago de intereses y capital de las Series de Bonos Corporativos, según el cronograma de pago respectivo, iii) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de servicio de deuda, iv) pago de inversiones de capital presupuestadas que sean necesarias para preservar el uso actual de las fincas, v) pago de las primas de las pólizas de seguros de las fincas hipotecadas y vi) pago de intereses de las Series Subordinadas, siempre y cuando se haya realizado el pago de intereses y de capital correspondiente a cada una de las Series de Bonos Corporativos emitidas, y, además, de haber cubierto los gastos generales y administrativos del Emisor. El siguiente diagrama representa el esquema de la titulización:



Fuente: IIASA / Elaboración: Equilibrium

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadoradora. El presente informe se puede consultar en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) en donde también se encuentran documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados de Inversiones Inmobiliarias Arrocha S.A. al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018 y 2019, así como los Estados financieros interinos al 31 de marzo de 2018 y 2019. Así también, se revisaron los Prospectos Informativos del Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 millones y de los Bonos Subordinados hasta por US\$50.0 millones. Al mismo tiempo, se analizaron los Suplementos Informativos de las todas las Series Calificadas, entre otra información relevante que incluye los Estados Financieros de Empresas Arrocha, S.A. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

Publicaciones Relacionadas

Informe de Calificación Anterior:

<http://www.equilibrium.com.pa/IV-SA-pamar19.pdf>

Resumen de la Metodología de Calificación:

<http://www.equilibrium.com.pa/>

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERIA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.

REPUBLICA DE PANAMA
PAPEL NOTARIAL



NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

DECLARACION NOTARIAL JURADA

1 En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre,
2 a los dieciséis (16) días del mes de Septiembre del año dos mil diecinueve (2019), ante mí, **RAUL**
3 **IVAN CASTILLO SANJUR**, Notario Público Décimo del Circuito Notarial de Panamá, con cédula de
4 identidad personal número cuatro-ciento cincuenta y siete-setecientos veinticinco (4-157-725) -----

5
6
7 Compareció personalmente, **BOLIVAR VALLARINO STRUNZ**, varón, panameño, mayor de edad,
8 casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos veintiséis-
9 mil seiscientos nueve (8-226-1609), en su calidad de Presidente y Gerente General ; **JUAN JOSE**
10 **VANSICE ARROCHA**, varón, de nacionalidad panameña, mayor de edad, casado, con cédula de
11 identidad personal número ocho-cuatrocientos ochenta y nueve- novecientos trece (8-489-913), en su
12 calidad de secretario y Director Financiero y **MELISSA DEL CARMEN VANSICE ARROCHA**, mujer,
13 de nacionalidad panameña, mayor de edad, casada, con cédula de identidad personal número ocho-
14 trescientos nueve- doscientos seis (8-309-206), en su calidad de Vicepresidenta de la Sociedad
15 **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, una sociedad anónima organizada de acuerdo a
16 las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita al folio quinientos veintinueve mil cuarenta
17 y siete (529047) de la sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público, a fin de dar
18 cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo ocho- dos mil (8-2000) de veintidós (22) de
19 mayo de dos mil (2000) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá
20 por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento lo siguiente:-----

21 a. Que como firmante ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente al periodo fiscal que
22 cubre del primero (1) de julio de dos mil dieciocho (2018) al treinta (30) de junio de dos mil diecinueve
23 (2019).-----

24 b. Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre
25 hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados
26 en virtud del Decreto ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999), sus modificaciones y sus
27 reglamentos, o que deben ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no
28 sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.-----

29 c. Que a sus juicios los Estados Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en
30 los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los

67372 - 2019

1 resultados de las operaciones de **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, para el periodo
2 fiscal correspondiente del primero (1) de julio de dos mil dieciocho (2018) al treinta (30) de junio de
3 dos mil diecinueve (2019).-----

4 d. Que como firmante: -----

5 d.1 Son responsable del establecimiento y mantenimiento de controles internos en la empresa. -----

6 d.2 Han diseñado los mecanismos de control interno que garanticen que toda la información de
7 importancia sobre **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, y sus subsidiarias
8 consolidadas, de haberlas, sean hechas de su conocimiento, particularmente durante el periodo en el
9 que los reportes han sido preparados. -----

10 d.3 Han evaluado la efectividad de los contratos internos de **INVERSIONES INMOBILIARIAS**
11 **ARROCHA, S.A.**, dentro de los noventa (90) días previos a la emisión de los Estados Financieros. ----

12 d.4 Han presentado en los Estados Financieros sus conclusiones sobre la efectividad de los controles
13 internos con base en las evaluaciones efectuadas a esa fecha.-----

14 e. Que como firmante ha revelado a los auditores de **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA,**
15 **S.A.:**-----

16 e.1 Todas las diferencias significativas que surjan en el marco del diseño y operación de los controles
17 internos que puedan afectar negativamente la capacidad de **INVERSIONES INMOBILIARIA**
18 **ARROCHAS, S.A.**, para registrar, procesar y reportar información financiera o indicando a los
19 auditores cualquier debilidad que existe en los controles internos.-----

20 e.2 Cualquier fraude de importancia o no que involucre a la administración u otros empleados que
21 ejercen un rol significativo en la ejecución de los controles internos de **INVERSIONES**
22 **INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**-----

23 f. Que como firmantes han revelados a los auditores externos la existencia o no de cambios
24 significativos en los controles internos de **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, o
25 cualesquiera otros factores que puedan afectar en forma importante tales controles con posterioridad
26 a la fecha de su evaluación, incluyendo la formulación de acciones correctivas con respecto a
27 deficiencias o debilidades de importancia en la empresa.-----

28 Esta declaración la hacemos para ser presentada ante la Superintendencia del Mercado de Valores.-----

29 Leída como le fue la misma en presencia de los testigos instrumentales **TOMAS VILLARREAL**, con
30 cédula número cuatro-noventa y nueve- mil ochocientos diez (8-99-1810) y **CLIFFORD GILBERTO**

REPUBLICA DE PANAMA

PAPEL NOTARIAL



NOTARIA DECIMA DEL CIRCUITO DE PANAMA

1. **BERNARD GORDON**, con cédula número uno-diecinueve- mil trescientos diecisiete (1-19-1317),
 2. ambos panameños, mayores de edad, vecinos de esta ciudad, personas a quienes conozco y son
 3. hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos
 4. para su constancia, ante mí el notario, que doy fe.-----

Bol. V

8. **BOLIVAR VALLARINO STRUNZ**

9. Presidente y Gerente General

Juan José Vansice Arrocha
 6. **JUAN JOSE VANSICE ARROCHA**

7. Secretario y Director Financiero

Melissa del Carmen Vansice Arrocha

12. **MELISSA DEL CARMEN VANSICE ARROCHA**

13. Vicepresidenta

15. *Tomas Villarreal*
 16. **TOMAS VILLARREAL**

Clifford Gilberto Bernard Gordon
 17. **CLIFFORD GILBERTO BERNARD GORDON**

19. *Raul Ivan Castillo Sanjurjo*
 20. **RAUL IVAN CASTILLO SANJUR**

21. Notario Público Décimo del Circuito Notarial de Panamá



67373 - 2019

