

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

**ACUERDO 18-2000 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 2020



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 2020:

Fincas	Ubicación	Fincas	Ubicación
50498-8707	12 de octubre	13075-8705	PH Edificio Farmalex
90641-8720	P.H. CC Los Pueblos Albrook	13076-8705	PH Edificio Farmalex
340025-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	31432-8707	PH Edificio Farmalex
340026-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	30177741-4501	PH Plaza F-507
340027-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	30177751-4501	PH Plaza F-507
340029-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí	30177752-4502	PH Plaza F-507
3635-8706	Bella Vista	30201725-2107	Mareas Mall-Rio Hato
272830-8720	Centennial Park	30201726-2107	Mareas Mall-Rio Hato
383182-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos	30201727-2107	Mareas Mall-Rio Hato
382969-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos	30201728-2107	Mareas Mall-Rio Hato
452709-8A03	P.H. CC Villa Lucre Mall	30201729-2107	Mareas Mall-Rio Hato
428094-8720	P.H. Embassy Club-Clayton	30201730-2107	Mareas Mall-Rio Hato
F6006415	Bodega Chitré	30221181-2501	PH Boulevard Penonomé
446706-8602	Costa Verde	30263433-3010	Terrazas Sabanitas
446707-8602	Costa Verde	30263434-3010	Terrazas Sabanitas
446689-8602	Costa Verde	30263435-3010	Terrazas Sabanitas
239891-8712	Costa del Este	30263436-3010	Terrazas Sabanitas
249254-8712	Costa del Este	30263437-3010	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
13074-8705	PH Edificio Farmalex	340030-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí

## B. 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.

## C. 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 2020 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.

## D. Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura del emisor al 30 de junio del 2020



### **E. Propiedades, Planta y Equipo**

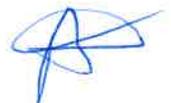
Los activos principales de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., y su subsidiaria son los edificios y terrenos que componen las propiedades de inversión.

Hasta el 30 de junio de 2019, el grupo utilizó el modelo de costo para medir sus propiedades de inversión, durante este período 2019-2020, el grupo cambió de modelo de costo al modelo del valor razonable. El efecto de la reexpresión en las utilidades retenidas ha sido identificado retroactivamente al 01 de julio de 2018 y se presenta en la nota 3.10.2 del estado financiero al 30 de junio de 2020.

### **F. Información sobre tendencias**

De acuerdo con nuevas estimaciones se espera que Panamá experimente en el año 2020 un decrecimiento del PIB que puede estar entre -2% y -4%. Esta situación afectará de manera transversal a casi todos los sectores de la economía, unos más que a otros.

Al igual que en años anteriores, Inversiones Inmobiliarias Arrocha mantiene altos niveles de ocupación dado la calidad de los arrendatarios que posee.



## II ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### A. Liquidez

	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Activo Corriente	4,858,548	16,788,359
Pasivo Corriente	<u>16,978,174</u>	<u>19,937,646</u>
Razón Corriente	0.29	0.84

La razón corriente de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A y Subsidiaria presenta una disminución de 65%, en comparación con el año anterior 2019, en el cual el activo corriente quedo con fondos provenientes de emisiones de las series J y K de bonos corporativos que fueron debitados por el banco el 02 de julio de 2019. El pasivo corriente mantiene deuda por pagar de bonos corporativos.

### B. Recursos de Capital

	<b>2020</b>	<b>2019</b> Reexpresado
Deuda por Pagar	97,783,510	108,704,822
Patrimonio	<u>59,989,278</u>	<u>78,232,408</u>
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	1.63	1.39

El patrimonio de Inversiones Inmobiliarias Arrocha S.A. y Subsidiaria tiene una disminución de 23% con respecto a junio 2019, por el resultado de los avalúos, producto del cambio de registro de las propiedades de inversión de costo a valor razonable.

Durante el año 2019 el Grupo adoptó el modelo de valor razonable conforme a la NIC 40 - "Propiedades de inversión". Los efectos del cambio de la política contable se detallan en la Nota 3.10.1 de los estados financieros consolidados.

La deuda por pagar disminuye en 10% por la redención parcial a la serie D y redención total a la serie A de bonos corporativos y las amortizaciones a capital a las series B, I, J y L de bonos corporativos.

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**

	<b>2020</b>	<b>2019</b> <b>Reexpresado</b>
(En balboas)		
Ingreso por Alquiler	10,529,070	10,366,131
Otros Ingresos-Intereses Ganados	<u>134,237</u>	<u>221,935</u>
	<b><u>10,663,307</u></b>	<b><u>10,588,066</u></b>
Gastos Generales	789,538	922,849
Intereses	6,322,109	5,551,533
Depreciación	<u>66,697</u>	<u>76,027</u>
Total de gastos operativos	<u>7,178,344</u>	<u>6,550,409</u>
Utilidad operativa	<u>3,484,963</u>	<u>4,037,657</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	<u>- 17,158,000</u>	<u>- 6,755,755</u>
Pérdida neta	<u>-13,289,426</u>	<u>-2,884,220</u>
Area arrendamiento aproximada	62,139	62,039
Porcentaje de ocupación	96%	96%
Porcentaje Disponible	4%	4%

Los ingresos por alquiler presentan un incremento del 2% con respecto a junio 2019, por nuevos contratos de alquiler y ajuste al canon de arrendamiento a algunos arrendatarios.

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.

Los gastos tienen una variación del 10% por el aumento de los intereses y la disminución de los gastos operativos.

Al 30 de junio de 2020, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A y subsidiaria tiene una pérdida en sus utilidades, producto del resultado de los avalúos realizados, por el cambio de modelo de registro en las propiedades de inversión de costo a valor razonable.

**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. En las circunstancias actuales, se prevé que producto de la pandemia varios sectores de la economía presenten complicaciones para operar y crecer, lo cual cause presión en la tasa de desempleo y en los niveles de consumo, sin embargo, IIASA cuenta con una cartera solida de clientes que poco se han visto afectados por los efectos económicos de la pandemia, lo cual ha permitido tener una dinámica estable. Se prevé que esta situación se mantenga o mejore en los meses por venir. 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,

### 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:	<a href="mailto:mcargiulo@afra.com">mcargiulo@afra.com</a>
Página Web:	<a href="http://www.afra.com">www.afra.com</a>
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](mailto: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](mailto: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 2020, 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 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 2020, 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.

	2020	2019
<b>Cuentas por pagar - Relacionadas</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar - relacionadas	<u>2,227,551</u>	<u>868,569</u>
<b>Pasivos</b>		
Cuentas por pagar - relacionadas	<u>-</u>	<u>271,971</u>
<b>Ingresos por Alquiler</b>		
Farmacia Arrocha, S. A.	<u>9,912,300</u>	<u>9,662,286</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 2020	AÑO QUE REPORTA 2019- Reexpresado	AÑO QUE REPORTA 2018	AÑO QUE REPORTA 2017
Ingresos Totales	10,663,307	10,588,066	10,694,353	10,531,902
Gastos Generales y Administrativos	789,538	922,849	872,455	1,517,363
Depreciación y Amortización	66,697	76,027	3,056,377	2,676,002
Intereses	6,322,109	5,551,533	5,784,952	5,616,165
Utilidad en Operaciones	3,484,963	4,037,657	980,569	722,372
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	-17,158,000	-6,755,755	-	-
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	-13,673,037	-2,718,098	-	-
Impuesto sobre la renta corriente	-131,129	-264,201	-	-
Impuesto sobre la renta diferido	514,740	98,079	-	-
Pérdida Neta	-13,289,426	-2,884,220	716,669	504,907

BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA 2020	AÑO QUE REPORTA 2019- Reexpresado	AÑO QUE REPORTA 2018	AÑO QUE REPORTA 2017
Activo Circulante	4,858,548	16,788,359	5,250,265	3,866,207
Activos Totales	157,772,788	186,937,230	97,591,518	95,513,695
Pasivos Circulantes	16,978,174	19,937,646	6,313,049	3,105,874
Pasivos a Largo Plazo	80,805,336	88,767,176	87,235,874	89,053,674
Capital Social	1,000	1,000	1,000	1,000
Utilidades Retenidas	59,988,278	78,231,408	4,041,595	3,353,148
Total de Patrimonio	59,989,278	78,232,408	4,042,595	3,354,148
<b>RAZONES FINANCIERAS:</b>				
Deuda Total/Patrimonio	1.63	1.39	23.14	27.48
Capital de Trabajo	(12,119,626)	(3,149,287)	(1,062,784)	760,333
Razón Corriente	0.29	0.84	0.83	1.24
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	0.55	0.73	0.17	0.13

**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 2020 e informe de los auditores independientes del 26 de octubre de 2020

"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 2020**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
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 - 32

#### **Información de consolidación**

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

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

## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Deloitte, Inc.  
Contadores Públicos Autorizados  
RUC 16292-152-155203 D.V. 65  
Torre Banco Panamá, piso 12  
Avenida Boulevard y la Rotonda  
Costa del Este, Panamá  
Apartado 0816-01558  
Panamá, Rep. de Panamá

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

Teléfono: (507) 303-4100  
Fax: (507) 269-2386  
infopanama@deloitte.com  
www.deloitte.com/pa

### **Opinión**

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria** ("El Grupo") que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de junio de 2020, 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 consolidada de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria** al 30 de junio de 2020, y los resultados consolidados de sus operaciones y sus flujos de efectivo consolidado 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 Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para los Contadores Profesionales (Código de Ética IESBA) y el Código de Ética Profesional para los Contadores Públicos Autorizados de Panamá (Capítulo V de la Ley 57 del 1 de septiembre de 1978), y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

### **Párrafo de énfasis**

Durante el año 2019 el Grupo adoptó el modelo de valor razonable conforme a la NIC 40 - "Propiedades de inversión". Los efectos del cambio de la política contable se detallan en la Nota 3.10.1 de los estados financieros consolidados. Nuestra opinión no se modifica con respecto a este asunto.

Llamamos la atención a la Nota 15 de los estados financieros consolidados, que describe la incertidumbre surgida por la posible afectación del CoVID-19.

### **Asuntos clave de la auditoría**

Los asuntos clave de auditoría son esos asuntos que, según nuestro juicio profesional, fueron de la mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del período actual. Estos asuntos fueron cubiertos en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en su conjunto, y al formar nuestra opinión sobre los mismos, y no proporcionamos una opinión por separado sobre estos asuntos.

### **Valor razonable de las propiedades de inversión Ver Notas 3.6 y 7 de los estados financieros consolidados**

#### **Asunto clave de auditoría**

Como se muestra en el párrafo de énfasis a los estados financieros consolidados, las propiedades de inversión al 30 de junio de 2020 suman B/.151,151,400, un 96% de los activos del Grupo y son registrados al valor razonable. Estas partidas fueron importantes en nuestra auditoría debido a la importancia relativa del saldo de propiedades de inversión en los estados financieros consolidados tomados como un todo y a los juicios y estimaciones importantes que se requieren para determinar los valores razonables.

## **Cómo el asunto fue abordado en nuestra auditoría**

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

- a) Evaluamos los controles internos sobre el proceso de la valuación de las propiedades de inversión.
- b) Utilizamos nuestros propios especialistas para evaluar el trabajo del especialista externo, incluyendo:
  - (i) Su calificación y competencia en el mercado e independencia con el Grupo.
  - (ii) Relevancia y razonabilidad de sus observaciones y/o conclusiones y consistencia con otras evidencias de auditoría.
  - (iii) Los supuestos, insumos, método y modelos utilizados por el experto con propósito de los estados financieros consolidados de acuerdo con NIIF.
  - (iv) Reproceso de las metodologías utilizadas por la Administración en la determinación del valor razonable.
- c) Hemos analizado críticamente las conclusiones arribadas por el experto.
- d) Hemos verificado que los registros realizados por la Administración fueran consistentes con las conclusiones arribadas.

Los resultados de nuestras pruebas fueron satisfactorios y hemos validado que la valuación de las propiedades de inversión es razonable.

### ***Otra información***

La Administración es responsable de la otra información. La otra información abarca información incluida en el Informe de Actualización Anual y la Información de Consolidación incluida en los Anexos I y II, pero no incluye los estados financieros consolidados y el informe de los auditores independientes sobre los mismos. El Informe de Actualización Anual se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe de los auditores independientes.

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

Junto con nuestra auditoría de los estados financieros consolidados, nuestra responsabilidad es leer la otra información 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. No tenemos nada que informar sobre la Información de Consolidación incluida en los Anexos I y II.

Cuando leamos el Informe de Actualización Anual, si concluimos que hay un error material en el mismo, se requiere que comuniquemos el asunto a los encargados del gobierno corporativo.

### ***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.

## **Deloitte.**

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 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.
- Obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y adecuada relacionada con la información financiera de las entidades o actividades de negocios que conforman el Grupo para expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados. Somos responsables de la dirección, supervisión y realización de la auditoría del Grupo. Nosotros somos los únicos responsables por nuestra opinión de auditoría.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo del Grupo 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.

A partir de los asuntos comunicados a los encargados del gobierno corporativo, determinamos que esos asuntos fueron de la mayor importancia en la auditoría de los estados financieros consolidados del período actual y por lo tanto, son los asuntos clave de auditoría. Describimos estos asuntos en nuestro informe de auditoría a menos que las leyes o regulaciones impidan la revelación pública del asunto o cuando, en circunstancias extremadamente raras, determinamos que un asunto no debe comunicarse en nuestro informe de auditoría porque de manera razonable se pudiera esperar que las consecuencias adversas por hacerlo serían más que los beneficios de interés público de dicha comunicación.

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



26 de octubre de 2020  
Panamá, Rep. de Panamá

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Estado consolidado de situación financiera  
30 de junio de 2020  
(En balboas)

	Notas	2020	2019 Reexpresado	1 de julio de 2018 Reexpresado
<b>Activos:</b>				
Activos corrientes:				
Efectivo y depósitos en bancos	5	138,166	4,349,424	406,919
Depósitos en fideicomiso	6	2,123,643	11,137,336	4,368,483
Cuentas por cobrar - clientes	9	178,196	189,025	49,385
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	4	2,227,551	868,569	165,800
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		143,884	210,450	259,678
Seguro pagado por anticipado		47,108	33,555	-
<b>Total de activos corrientes</b>		<b>4,858,548</b>	<b>16,788,359</b>	<b>5,250,265</b>
Activos no corrientes:				
Propiedades de inversión	7, 10	151,151,400	168,309,400	171,578,700
Mobiliarios y otros		306	67,004	143,030
Adelantos para adquisición de propiedades	8	1,683,708	1,683,708	2,790,825
Otros activos		78,826	88,759	84,177
<b>Total de activos no corrientes</b>		<b>152,914,240</b>	<b>170,148,871</b>	<b>174,596,732</b>
<b>Total de activos</b>		<b>157,772,788</b>	<b>186,937,230</b>	<b>179,846,997</b>
<b>Pasivos y patrimonio:</b>				
Pasivos corrientes:				
Bonos por pagar	7, 10	16,850,000	18,405,000	4,750,000
Intereses por pagar		-	1,379,456	1,401,553
Cuentas por pagar proveedores y otros		128,174	153,190	161,496
<b>Total de pasivos corrientes</b>		<b>16,978,174</b>	<b>19,937,646</b>	<b>6,313,049</b>
Pasivos no corrientes:				
Bonos por pagar	7, 10	76,270,794	83,445,923	84,017,413
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4	-	271,971	3,218,461
Impuesto sobre la renta por pagar diferido	14	4,534,542	5,049,282	5,147,361
<b>Total de pasivos no corrientes</b>		<b>80,805,336</b>	<b>88,767,176</b>	<b>92,383,235</b>
<b>Total de pasivos</b>		<b>97,783,510</b>	<b>108,704,822</b>	<b>98,696,284</b>
Patrimonio del accionista:				
Acciones comunes		1,000	1,000	1,000
Utilidades retenidas		59,988,278	78,417,435	81,301,655
Impuesto complementario		-	(186,027)	(151,942)
<b>Total de patrimonio del accionista</b>		<b>59,989,278</b>	<b>78,232,408</b>	<b>81,150,713</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio del accionista</b>		<b>157,772,788</b>	<b>186,937,230</b>	<b>179,846,997</b>

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

**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

**Estado consolidado de ganancias o pérdidas**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

	Notas	2020	2019 Reexpresado
<b>Ingresos:</b>			
Alquileres	4	10,529,070	10,366,131
Otros ingresos		<u>134,237</u>	<u>221,935</u>
		<u>10,663,307</u>	<u>10,588,066</u>
<b>Gastos operativos:</b>			
Salarios y prestaciones laborales		68,197	75,964
Impuestos		265,002	327,844
Depreciación y amortización		66,697	76,027
Honorarios profesionales		150,880	203,826
Reparación y mantenimiento		495	7,808
Seguros		100,703	96,156
Otros		69,484	85,261
Total de gastos operativos		<u>721,458</u>	<u>872,886</u>
Utilidad operativa		<u>9,941,849</u>	<u>9,715,180</u>
<b>Otros egresos financieros:</b>			
Intereses		6,322,109	5,551,533
Gastos bancarios		<u>134,777</u>	<u>125,990</u>
Total de otros egresos financieros		<u>6,456,886</u>	<u>5,677,523</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	7	<u>(17,158,000)</u>	<u>(6,755,755)</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta		<u>(13,673,037)</u>	<u>(2,718,098)</u>
Impuesto sobre la renta			
Corriente	14	(131,129)	(264,201)
Diferido	14	<u>514,740</u>	<u>98,079</u>
Total impuesto sobre la renta		<u>383,611</u>	<u>(166,122)</u>
Pérdida neta		<u>(13,289,426)</u>	<u>(2,884,220)</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 el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

	Notas	Acciones comunes	Utilidades retenidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio accionista
<b>Saldo al 30 de junio de 2018 (tal como fue presentado)</b>		1,000	4,193,537	(151,942)	4,042,595
Adopción del modelo de valor razonable para propiedades de inversión	3.10.2	-	77,108,118	-	77,108,118
<b>Saldo al 30 de junio 2018 reexpresado</b>		1,000	81,301,655	(151,942)	81,150,713
Pérdida neta		-	(2,884,220)	-	(2,884,220)
Impuesto complementario		-	-	(34,085)	(34,085)
<b>Saldo al 30 de junio 2019 reexpresado</b>		1,000	78,417,435	(186,027)	78,232,408
Pérdida neta		-	(13,289,426)	-	(13,289,426)
Dividendos pagados	13	-	(5,139,731)	-	(5,139,731)
Impuesto complementario		-	-	186,027	186,027
<b>Saldo al 30 de junio de 2020</b>		1,000	59,988,278	-	59,989,278

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 el 30 de junio de 2020**  
 (En balboas)

	Notas	2020	2019 Reexpresado
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Pérdida neta		(13,289,426)	(2,884,220)
Depreciación y amortización		66,697	76,026
Pérdida por revaluación de propiedades de inversión	7	17,158,000	6,755,755
Gastos de intereses		6,322,109	5,551,533
Impuesto sobre la renta causado	14	(383,611)	166,122
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Depósitos en fideicomiso		9,013,693	(6,768,853)
Cuentas por cobrar clientes		10,829	(139,640)
Cuentas por cobrar - partes relacionadas		(1,358,982)	(702,769)
Otros activos		(3,620)	(38,137)
Cuentas por pagar		(25,016)	(8,306)
Impuesto sobre la renta por pagar		(64,563)	(214,973)
Intereses pagados		(7,701,565)	(5,573,630)
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de operación		<u>9,744,545</u>	<u>(3,781,092)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
Adquisición de propiedades de inversión	7	-	(3,486,455)
Adelanto para adquisición de propiedades		-	1,107,117
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>-</u>	<u>(2,379,338)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Producto de la emisión de bonos por pagar	10	14,919,540	15,914,231
Amortización de bonos por pagar	10	(23,649,669)	(2,830,721)
Cuentas por pagar - partes relacionadas		(271,971)	(2,946,490)
Dividendos pagados	13	(5,139,731)	-
Impuesto complementario		186,027	(34,085)
Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento		<u>(13,955,804)</u>	<u>10,102,935</u>
(Disminución) aumento neto del efectivo y depósitos en bancos		(4,211,258)	3,942,505
Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año	5	<u>4,349,424</u>	<u>406,919</u>
Efectivo y depósitos en bancos al final del año	5	<u>138,166</u>	<u>4,349,424</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 2020**

(En balboas)

---

#### **1. Información general**

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria (el "Grupo"), es una sociedad constituida de acuerdo con 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 06 de febrero de 2015, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., adquirió el 100% de las acciones emitidas y en circulación de Unibay Corp., constituida el 03 de julio de 2014 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es el arrendamiento de inmuebles.

#### **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 10.

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 10.

#### **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, el Grupo 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 julio de 2019.

##### 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 estado consolidado de situación financiera) 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.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2020

(En balboas)

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.

No hubo Normas Internacionales de Información (NIIF's) o Interpretaciones a las Normas Internacionales de Información Financiera (CINIIF's), efectivas para el año que inició el 1 de julio 2019, 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:

<b>Norma</b>	<b>Fecha de aplicación obligatoria</b>
NIIF 17 - Contratos de seguro	1 de enero de 2023
NIIF 10 y NIC 28 - (enmienda) venta de contribución de activos entre el inversionista y su asociada o negocio conjunto	Aún no se ha establecido
Enmienda a NIIF 3 - Definiciones de un negocio	1 de enero de 2020
Enmienda a NIC 1 y NIC 28 - Definiciones de material	1 de enero de 2020
Marco conceptual modificaciones a las referencias del Marco conceptual en los estándares NIIF	1 de enero de 2020

#### NIIF 17 – Contratos de seguro

En mayo de 2016, el IASB emitió la NIIF 17 para reemplazar la NIIF 4. La contabilidad de los contratos de seguros requiere que las entidades separen los derivados implícitos especificados, se distingan componentes de inversión y las obligaciones de desempeño de los contratos de seguros para reconocer, presentar y revelar por separado los ingresos por seguros, los gastos de los servicios de seguros y los ingresos o gastos financieros de seguros. Sin embargo, se permite un método de medición simplificado para medir la cantidad relacionada con el servicio restante mediante la asignación de la prima durante el período de cobertura.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

Esta NIIF es de aplicación obligatoria para los períodos anuales que comiencen a partir del 1 de enero de 2023. Se permite la aplicación anticipada. La Administración no espera que la adopción de esta Norma tenga un impacto material en los estados financieros consolidados del Grupo.

#### NIIF 10 - Estados financieros consolidados y NIC 28 - Inversiones en asociadas y negocios conjuntos:

Transferencia o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto.

La NIIF 10 requiere el reconocimiento completo de la utilidad o pérdida en la pérdida del control de la subsidiaria incluyendo la venta o contribución de la subsidiaria de negocio conjunto o asociada. Para abordar este conflicto, IASB ha emitido las enmiendas a la NIIF 10 y NIC 28.

#### **Enmienda a la NIIF 10 - Estados financieros consolidados**

La enmienda a la NIIF 10 introduce una excepción a los requerimientos generales del reconocimiento pleno de la ganancia o pérdida en la pérdida del control sobre la subsidiaria. Si una controladora pierde el control de una subsidiaria que no contiene un negocio, como se define en la NIIF 3, como resultado de una transacción que involucra una asociada o un negocio conjunto que se contabiliza utilizando el método de la participación, la controladora determinará la ganancia o pérdida que procede de la transacción, incluyendo los importes anteriormente reconocidos en otro resultado integral, se reconocerá en el resultado del período de la controladora solo en la medida de las participaciones en esa asociada o negocio conjunto de otros inversores no relacionados con el inversor. La parte restante de la ganancia se eliminará contra el importe en libros de la inversión en esa asociada o negocio conjunto. Además, si la controladora conserva una inversión en la antigua subsidiaria y ésta es ahora una asociada o un negocio conjunto que se contabiliza utilizando el método de la participación, la controladora reconocerá la parte de la ganancia o pérdida que procede de la nueva medición a valor razonable de la inversión conservada en esa antigua subsidiaria en su resultado del período solo en la medida de las participaciones en la nueva asociada o negocio conjunto de otros inversores no relacionados con el inversor. La parte restante de esa ganancia se eliminará contra el importe en libros de la inversión conservada en la antigua subsidiaria.

Si la controladora conserva una inversión en la antigua subsidiaria que se contabiliza ahora de acuerdo con la NIIF 9, la parte de la ganancia o pérdida que procede de la nueva medición a valor razonable de la inversión conservada en la antigua subsidiaria se reconocerá en su totalidad en el resultado del período de la controladora.

#### **Enmienda a la NIC 28 - Inversiones en asociadas y negocios conjuntos**

Las ganancias o pérdidas procedentes de transacciones "ascendentes" y "descendentes" que involucran activos que no constituyen un negocio, como se define en la NIIF 3, entre una entidad (incluyendo sus subsidiarias consolidadas) y su asociada o negocio conjunto, se reconocerán en los estados financieros consolidados de la entidad sólo en la medida de las participaciones en la asociada o negocio conjunto de otros inversores no relacionados con el inversor. Son transacciones "ascendentes", por ejemplo, las ventas de activos de la asociada o negocio conjunto al inversor. Son transacciones "descendentes", por ejemplo, las ventas o aportaciones de activos del inversor a su asociada o negocio conjunto. Cuando las transacciones descendentes proporcionen evidencia de una reducción en el valor neto realizable de los activos a ser vendidos o aportados, o de un deterioro de valor de esos activos, las pérdidas se reconocerán totalmente por el inversor. Cuando las transacciones ascendentes proporcionen evidencia de una reducción en el valor neto realizable de los activos a ser comprados o de un deterioro de valor de esos activos, el inversor reconocerá su participación en esas pérdidas.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

**Notas a los estados financieros consolidados**  
**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**  
(En balboas)

---

### Modificaciones a NIIF 3 - Definición de un negocio

Las modificaciones aclaran que, mientras los negocios usualmente tienen salidas (outputs), las salidas no son requeridas para que una serie de actividades y activos integrados califiquen como un negocio. Para ser considerado como un negocio, una serie de actividades y activos adquiridos deben incluir, como mínimo, una entrada y un proceso sustancial que juntos contribuyan significativamente a la capacidad de generar salidas.

Se provee de guía adicional que ayuda a determinar si un proceso sustancial ha sido adquirido.

Las modificaciones introducen una prueba opcional para identificar la concentración de valor razonable, que permite una evaluación simplificada de si una serie de actividades y activos adquiridos no es un negocio si sustancialmente todo el valor razonable de los activos brutos adquiridos se concentra en un activo identificable único o un grupo de activos similares.

Las modificaciones se aplican prospectivamente a todas las combinaciones de negocios y adquisiciones de activos cuya fecha de adquisición sea en o después del primer período de reporte comenzado en o después del 1 de enero de 2020, con adopción anticipada permitida. La administración del Grupo prevé que la aplicación de las enmiendas en el futuro tenga un impacto en los estados financieros consolidados.

### Modificaciones NIC 1 y NIC 8 - Definición de materialidad

Las modificaciones tienen el objetivo de simplificar la definición de materialidad contenida en la NIC 1, haciéndola más fácil de entender y no tienen por objetivo alterar el concepto subyacente de materialidad en las Normas NIIFs. El concepto de oscurecer información material con información inmaterial se ha incluido en la nueva definición.

El límite para la materialidad influyente para los usuarios se ha cambiado de "podrían influir" a "podría esperarse razonablemente que influyan".

La definición de materialidad en la NIC 8 ha sido reemplazada por una referencia a la definición de materialidad en la NIC 1. Además, el IASB modificó otras normas y el Marco Conceptual que contenían una definición de materialidad o referencia al término materialidad para garantizar la consistencia.

La modificación se aplicará prospectivamente para periodos de reporte que comiencen en o después del 1 de enero de 2020, con aplicación anticipada permitida. La Administración del Grupo no prevé que la aplicación de las enmiendas en el futuro tenga un impacto en los estados financieros consolidados.

### **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, excepto por las propiedades de inversión que son medidas a los importes revaluados o al valor razonable al final del periodo sobre el que se informa.

El costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

El valor razonable es el precio que se recibiría por vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición, independientemente de si ese precio sea directamente observable o estimado utilizando otra técnica de valoración. Al estimar el valor razonable de un activo o un pasivo, el Grupo tiene en cuenta las características del activo o pasivo si los participantes del mercado tomarían esas características al momento de fijar el precio del activo o pasivo a la fecha de medición.

El valor razonable para efectos de medición y/o revelación en estos estados financieros se determina sobre esa base.

### **3.2 Principios de consolidación**

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y 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. El Grupo 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;
- 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 del Grupo 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.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

Cuando el Grupo 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 el Grupo 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 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.

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.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

Bonos por pagar - los bonos por pagar son inicialmente reconocidos a su valor razonable neto de los costos directos de la emisión, 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.

#### **3.4 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.

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.

#### **3.5 Propiedades de inversión**

Las propiedades de inversión son aquellas mantenidas para generar alquileres y/o incrementos de valor (incluyendo las propiedades en construcción para tales propósitos) y se miden inicialmente al costo, incluyendo los costos de la transacción.

Luego del reconocimiento inicial, las propiedades de inversión son medidas a su valor razonable. Todas las participaciones de la propiedad del Grupo mantenidas según los arrendamientos operativos para ganar rentas o con el fin de obtener la apreciación del capital se contabilizan como propiedades de inversión y se miden usando el modelo de valor razonable. Las ganancias o pérdidas que surgen de los cambios en el valor razonable de la propiedad de inversión se incluyen en los resultados durante el período en que se originan. Una propiedad de inversión se da de baja al momento de su venta o cuando la propiedad de inversión es retirada permanentemente de su uso y no se espera recibir beneficios económicos futuros de su venta.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

Cualquier ganancia o pérdida que surja de la baja de la propiedad (calculada como la diferencia entre los ingresos por venta neta y el importe en libros del activo) se incluye en los resultados del período en el cual se dio de baja la propiedad.

#### **3.6 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.

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 2020, la Administración no ha identificado deterioro de los activos no financieros.

#### **3.7 Impuesto sobre la renta**

##### **3.7.1 Impuesto corriente**

El impuesto corriente por pagar está basado en la renta gravable por el año. La renta gravable difiere de la utilidad neta como se reporta en el estado de ganancias o pérdidas, ya que excluye ingresos o gastos que son impositivos o deducibles en otros años y además excluye aquellos ingresos o gastos que nunca son impositivos o deducibles. El pasivo para impuesto corriente es calculado usando la tasa impositiva que esté vigente o sustantivamente vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

##### **3.7.2 Impuesto diferido**

El impuesto diferido es reconocido sobre diferencias entre el valor en libros de los activos y los pasivos en los estados financieros y las bases de impuesto correspondiente utilizadas en el cálculo de la renta gravable. Los pasivos por impuesto diferido son generalmente reconocidos para todas las diferencias temporales impositivas y los activos por impuesto diferido son reconocidos para todas las diferencias temporales deducibles en la medida de que sea probable que utilidades gravables estarán disponibles contra las cuales las diferencias temporales deducibles puedan ser utilizadas. El valor en libros de los activos por impuesto diferido es revisado a cada fecha del estado consolidado de situación financiera y reducido en la medida de que ya no sea probable que suficiente renta gravable esté disponible para permitir que toda o parte del activo sea recuperable.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2020 (En balboas)

---

Los activos y pasivos por impuesto diferido son calculados a la tasa de impuesto que se espera apliquen al período en el cual el pasivo se liquide o el activo se realice, en base a la tasa impositiva (y leyes fiscales) que esté vigente o substantivamente vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera. El cálculo de los activos y pasivos por impuesto diferido muestra consecuencias impositivas que se deducen de la manera en la cual el Grupo espera, en la fecha de reporte, recuperar o liquidar el valor en libros de sus activos y pasivos.

#### 3.8 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.

#### 3.9 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, a excepción de los ajustes que se describen a continuación:

##### 3.10.1 Propiedades de inversión

Hasta el 30 de junio 2019, el Grupo utilizó el modelo del costo para medir sus propiedades de inversión. Durante este período, el Grupo cambió del modelo de costo al modelo del valor razonable. El efecto de la reexpresión en las utilidades retenidas ha sido identificado retroactivamente, al 1 de julio de 2018 y se presentan en la Nota 3.10.2.

##### 3.10.2 Efecto consolidado de los ajustes

Estos cambios en las políticas contables se han realizado retroactivamente de acuerdo con los criterios previstos en la Norma Internacional de Contabilidad 8: políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores.

El siguiente cuadro detalla el impacto del cambio en las cifras reportadas en los saldos iniciales al 30 de junio de 2018:

	<b>Previamente emitido</b>	<b>Adopción de modelo de valor razonable</b>	<b>Reexpresado</b>
Utilidades retenidas	<u>4,193,537</u>	<u>77,108,118</u>	<u>81,301,655</u>

- (a) El efecto del cambio por el reconocimiento del valor razonable de los terrenos y edificios determinó un ajuste para transferir a utilidades retenidas el total de B/.77,757,478 en concepto de valorización de los inmuebles. En adición, se realizó la reversión de la plusvalía generada por la adquisición de los activos y pasivos adquiridos a valor razonable de la Compañía Unibay, Corp. en el año 2015 por el monto de B/.(649,360), dando como resultado un efecto neto por la adopción del modelo de valor razonable por el monto de B/.77,108,118.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2020 (En balboas)

El siguiente cuadro detalla el impacto del cambio en las cifras reportadas en el estado consolidado de situación financiera al 30 de junio de 2019:

	<b>2019</b>	<b>Ajuste</b>	<b>2019</b>
	<b>Previamente</b>	<b>Nota 7 (b)</b>	<b>Reexpresado</b>
	<b>emitido</b>		
Propiedad de inversión	89,248,604	79,060,796	168,309,400
Pasivo por impuesto diferido	-	5,049,282	5,049,282

(b) El reconocimiento del valor razonable de las propiedades de inversión determinó un ajuste en concepto de la valorización de B/.79,060,796 y un ajuste por impuesto diferido de B/.5,049,282.

Efecto de los ajustes en el estado consolidado de ganancias o pérdidas al 30 de junio de 2019:

	<b>2019</b>	<b>Ajuste por</b>	<b>2019</b>
	<b>Previamente</b>	<b>reexpresión</b>	<b>Reexpresado</b>
	<b>emitido</b>	<b>(c)</b>	
Cambio en el valor razonable de las propiedades	-	(6,755,755)	(6,755,755)
Utilidad (pérdida) antes de impuesto	1,058,941	(3,777,039)	(2,718,098)
Impuesto sobre la renta corriente	(264,201)	-	(264,201)
Impuesto diferido	-	98,079	98,079
Total impuesto sobre la renta	(264,201)	98,079	(166,122)
Utilidad (pérdida) neta	794,740	(3,678,960)	(2,884,220)

(c) El reconocimiento del cambio en el valor razonable de las propiedades determinó un ajuste de B/.6,755,755.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 30 de junio de 2020  
(En balboas)

---

### 4. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	2020	2019
<b>Estado consolidado de situación financiera</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar-partes relacionada corriente	<u>2,227,551</u>	<u>868,569</u>
<b>Pasivos</b>		
Cuentas por pagar-partes relacionada no corriente	<u>-</u>	<u>271,971</u>
<b>Estado consolidado de ganancias o pérdidas</b>		
<b>Ingresos</b>		
Alquileres	<u>9,912,300</u>	<u>9,662,286</u>

Al 30 de junio de 2020, 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. 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:

	2020	2019
Efectivo y depósitos en bancos	<u>138,166</u>	<u>4,349,424</u>

### 6. Depósitos en fideicomiso

Al 30 de junio de 2020, el Grupo mantiene depósitos en Global Financial Funds, Corp. (Fiduciario) que se detallan a continuación:

	2020	2019
Cuentas de ahorros	3,643	8,590,510
Depósito a plazo fijo	<u>2,120,000</u>	<u>2,546,826</u>
	<u>2,123,643</u>	<u>11,137,336</u>

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2020 (En balboas)

#### Cuentas de ahorros

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; 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, el 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 el balance requerido para cubrir (3) meses de pago de intereses más capital amortizable, al momento de la fecha de pago de los bonos.

#### 7. Propiedades de inversión

Al 30 de junio de 2020, la propiedad de inversión cuyo valor razonable es Nivel 3 se detalla a continuación:

	2020		
	Terrenos	Edificios	Total
Saldo inicial	43,299,092	125,010,308	168,309,400
Pérdida neta por cambios en el valor razonable de la propiedad de inversión	-	(17,158,000)	(17,158,000)
Saldo al final	43,299,092	107,852,308	151,151,400

	2019		
	Terrenos	Edificios	Total
Saldo inicial	43,299,092	128,279,608	171,578,700
Adiciones	-	3,486,455	3,486,455
Pérdida neta por cambios en el valor razonable de la propiedad de inversión	-	(6,755,755)	(6,755,755)
Saldo al final	43,299,092	125,010,308	168,309,400

Al 30 de junio de 2020, 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/.130,060,000 (2019: B/.129,780,000).

Al 30 de junio de 2020, el valor razonable de las propiedades de inversión es de B/.151,151,400 (2019: B/.168,309,400); el cual se obtuvo a través de avalúos realizado por valuadores independientes no relacionados con el Grupo. Al 30 de junio de 2020, estas propiedades de inversión se encuentran clasificadas en Nivel 3 de jerarquía de valor razonable.

El valor razonable de las propiedades se ha clasificado como un valor razonable Nivel 3 sobre la base de la técnica de valoración y variables no observables significativas usadas, en apego a las Normas Internacionales de Valuación.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

#### **7.1 Medición del valor razonable de las propiedades de inversión**

##### Jerarquía del valor razonable

El valor razonable de las propiedades de inversión B/.151,151,400 (2019: B/.168,309,400) se ha clasificado como un valor razonable Nivel 3 sobre la base de la técnica de valoración y la utilización de variables significativas no observables con un mercado activo, en apego a las Normas Internacionales de Valuación.

Durante el año terminado el 30 de junio de 2020, una pérdida por cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión fue reconocida por un valor de B/.17,158,000 (2019: B/.6,755,755). El saldo en libros de la ganancia no realizada por registro a valor razonable de las propiedades de inversión es de B/.55,590,853 (2019: B/.72,748,853), forman parte de las utilidades retenidas, pero no están disponibles para distribución de dividendos.

A continuación, se detallan las técnicas de valoración usadas para medir el valor razonable de las propiedades de inversión, así como las variables no observables significativas usadas: Técnicas de valoración.

Los métodos usados para medir el valor razonable de las propiedades de inversión se detallan seguidamente:

- **Enfoque de mercado** - Se investigaron fincas en el sector donde están localizadas las propiedades del Grupo y áreas aledañas con características similares a la propiedad avaluada, para obtener valores de terrenos de ventas registrados en la Entidad Autónoma del Registro Público (EARP). Se utilizaron ventas y ofertas libres de mercado más reciente y se le hicieron los ajustes correspondientes por condición de mercado, ubicación y por zonificación, también se aplicó un ajuste cuantitativo final dado que las mejoras actualmente construidas en el terreno no aprovechan el potencial de la zonificación del mismo.
- **Enfoque de costo de mejoras** - Se estimó un método de costo para obtener el valor de mejoras. Al valor obtenido, se le realizó ajuste por depreciación de las mejoras de acuerdo con la información de la fecha de construcción encontrada, y a este valor se le sumó el valor de terreno.
- **Enfoque de rentas** - Este valor se midió en función a los beneficios futuros de la propiedad. Se utilizó el estimado de canon de arrendamientos de mercado y se le restó los gastos anuales estimados para propiedades con usos similares. Se utilizó el porcentaje sobre la inversión calculada.

Las valuaciones fueron desarrolladas por un valuador independiente acreditado con la calificación profesional relevante y experiencia reciente en las localidades y las categorías de las propiedades de inversión que han sido valuadas. Los modelos y metodologías de valuación están conforme a los requerimientos de las Normas Internacionales de Valuación y a la Norma Internacional de Información Financiera 13, valor razonable y han sido aplicado consistentemente.

Al 30 de junio de 2020, el valor de mercado de las propiedades de inversión fue medido utilizando el valor razonable utilizando el enfoque de mercado para los terrenos y el valor razonable utilizando el enfoque de renta para edificio y mejoras.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2020

(En balboas)

#### Variables no observadas significativas

- Precio por metro cuadrado del terreno entre B/.300 a B/.4,091 el m<sup>2</sup> (2019: B/.300 a B/.4,380 el m<sup>2</sup>), según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.
- El canon de arrendamiento promedio esta entre B/.2.17 a B/.27.01 el m<sup>2</sup> (2018: B/.2.17 a B/.40.92 el m<sup>2</sup>), según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.
- La tasa de ocupación 100%, promedio ponderado de 92% (del 1 de julio al 30 de junio de 2019: 100%, promedio ponderado de 92%).

#### Interrelación entre las variables claves no observables en el mercado y la medición del valor razonable

A continuación, se presentan los principales métodos de valorización, hipótesis y variables utilizadas en la estimación del valor razonable de los instrumentos financieros clasificados en el Nivel 3:

<u>Descripción</u>	<u>Valor razonable al 31 de junio de 2020</u>	<u>Técnica de valuación</u>	<u>Insumos no observables</u>	<u>Cambios posibles en el insumo</u>	<u>Cambios en el valor razonable +/-</u>
Propiedades de inversión	151,151,400	Valor de mercado Enfoque de renta	Precio de venta por metro cuadrado del terreno Precio de renta por metro cuadrado	10% 10%	895,440 14,219,700

<u>Descripción</u>	<u>Valor razonable al 30 de junio de 2019</u>	<u>Técnica de valuación</u>	<u>Insumos no observables</u>	<u>Cambios posibles en el insumo</u>	<u>Cambios en el valor razonable +/-</u>
Propiedades de inversión	168,309,400	Valor de mercado Enfoque de renta	Precio de venta por metro cuadrado del terreno Precio de renta por metro cuadrado	10% 10%	910,940 15,920,000

- Un incremento (disminución) significativa en el precio por metro cuadrado del terreno sin cambios en otras variables resultaría en un valor razonable más alto o más bajo de las propiedades.
- El crecimiento esperado de la cuota de arrendamiento de mercado fuera mayor (menor).
- El valor razonable estimado aumentaría (disminuiría) si la tasa de ocupación fuera mayor (menor).

#### **8. Adelantos para la adquisición de propiedades**

Con fecha 7 de febrero de 2016, se firmó contrato de promesa de compraventa sobre el local D13, del Centro Comercial Federal Mall por un valor de B/.5,568,176.

Al 30 de junio de 2020, los adelantos para la adquisición de propiedades de B/.1,683,708 (2019: B/.1,683,708) 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. La fecha probable para la entrega de los locales comerciales es junio 2021.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2020

(En balboas)

#### 9. Cuentas por cobrar – clientes

Al 30 de junio de 2020, las cuentas por cobrar – clientes de B/.178,197 (2019: B/.189,025) corresponden a contratos y acuerdos que mantiene con clientes terceros. El período promedio de crédito sobre los contratos y acuerdos es de 90 días.

Al 30 de junio de 2020, la antigüedad de las cuentas por cobrar clientes se detallan a continuación:

	2020	2019
Corriente	76,339	135,610
31 a 90 días	34,755	5,274
Más de 90 días	67,102	48,141
	<u>178,196</u>	<u>189,025</u>
Saldo al final del año	<u>178,196</u>	<u>189,025</u>

A la fecha de estos estados financieros consolidados, la Administración no consideró necesario la creación de una provisión para posibles cuentas malas dado a que no se identificaron cuentas deterioradas.

#### 10. Bonos por pagar

Al 30 de junio de 2020, 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>	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Serie A	May-13	Corporativo	5.50%	May-20	-	10,000,000
Serie B	Sep-13	Corporativo	5.25%	Sep-23	5,850,000	8,100,000
Serie D	Sep-14	Corporativo	5.75%	Sep-21	9,000,000	14,000,000
Serie E	Feb-15	Corporativo	5.25%	Feb-20	-	4,680,000
Serie F	Jun-15	Corporativo	6.00%	Jun-23	10,000,000	10,000,000
Serie G	May-16	Corporativo	5.00%	May-21	10,000,000	10,000,000
Serie H	Jun-16	Corporativo	5.75%	Jun-23	10,000,000	10,000,000
Serie I	Nov-16	Corporativo	5.50%	Nov-21	7,550,000	8,425,000
Serie J	Jun-19	Corporativo	6.75%	Jun-29	5,400,000	6,000,000
Serie K	Jun-19	Corporativo	6.00%	Jun-24	10,000,000	10,000,000
Seire L	Ago-19	Corporativo	6.75%	Ago-29	4,625,000	-
Seire M	Sep-19	Corporativo	5.50%	Sep-26	10,000,000	-
Serie A	May-15	Subordinado	12.00%	May-35	11,000,000	11,000,000
					<u>93,425,000</u>	<u>102,205,000</u>
Costos de emisión de bonos					<u>(304,206)</u>	<u>(354,077)</u>
					93,120,794	101,850,923
Menos: porción corriente					<u>16,850,000</u>	<u>18,405,000</u>
porción largo plazo					<u>76,270,794</u>	<u>83,445,923</u>

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2020 (En balboas)

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

	2020	2019
1 año	16,850,000	18,405,000
2 a 5 años	52,150,000	66,800,000
Más de 5 años	24,425,000	17,000,000
	<u>93,425,000</u>	<u>102,205,000</u>

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

A continuación, detallamos las obligaciones adquiridas, amortizaciones y cancelaciones durante el año:

	2020	2019
Saldo al inicio del año	101,850,923	88,767,413
Obligaciones adquiridas	14,919,540	15,914,231
Amortizaciones y cancelaciones	<u>(23,649,669)</u>	<u>(2,830,721)</u>
<b>Total</b>	<u>93,120,794</u>	<u>101,850,923</u>

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

	2020	2019
Saldo neto al inicio del año	354,077	392,587
Adiciones	80,460	85,770
Amortización del año	<u>(130,331)</u>	<u>(124,280)</u>
Saldo neto al final del año	<u>304,206</u>	<u>354,077</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.

#### **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.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

#### **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 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 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%, año 5-7 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 a partir del tercer año, en base a los términos especificados en el presente suplemento para la Serie F, año 3-8 par.

#### **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, año 3-5 par.

#### **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, año 3-7 par.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2020 (En balboas)**

---

#### **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%, años 3 al 5 par.

#### **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%.

#### **Emisión de agosto 2019**

Con fecha 12 de agosto de 2019, se emitió la Serie L por B/.5,000,000, con tasa de interés fija de 6.75% y fecha de vencimiento el 12 de agosto 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 un valor de 100% desde el momento de la emisión, en base a los términos específicos en el presente suplemento de la serie L.

#### **Emisión de septiembre 2019**

Con fecha 30 de septiembre de 2019, se emitió la Serie M por B/.10,000,000, con tasa de interés de 5.50% y fecha de vencimiento el 30 de septiembre de 2026. El pago a capital se hará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Los bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor a un valor de 100% desde el momento de la emisión, en base a los términos específicos en el presente suplemento de la serie M.

- 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

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

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.

- 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.

#### **Hecho de importancia:**

El Emisor emitió un comunicado público de hecho relevante con fecha del 27 de noviembre de 2019, con respecto a la redención parcial anticipada de la serie D de los bonos corporativos, autorizada mediante Resolución SMV No.184-13 del 20 de marzo del 2013 de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá. La fecha de redención parcial anticipada fue el 30 de diciembre de 2019.

#### **Redención anticipada de bonos corporativos:**

El 30 de junio de 2019, se realizó redención anticipada a la Serie E No.ARRO0475000220E de Bonos Corporativos correspondiente a cuatro millones seiscientos ochenta mil dólares CON 00/100 (US\$4,680,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 5 de febrero de 2015, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en la Sección III (Descripción de la Oferta del Prospecto Informativo de los Bonos Corporativos y términos y condiciones de dicha serie E.

El 30 de septiembre de 2019, se realizó redención anticipada de la totalidad a la Serie A No. ARRO055000052rA de Bonos Corporativos correspondientes a diez millones de dólares con 00/100, (US\$10,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 31 de mayo de 2013, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en la Sección III (Descripción de la Oferta) del Prospecto Informativo de los Bonos Corporativos y términos y condiciones de dicha serie A.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

El 30 de diciembre de 2019, se realizó redención parcial anticipada a la Serie D No. ARRO0475000921D de Bonos Corporativos correspondientes cinco millones con 00/100, (U\$5,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en la Sección III (Descripción de la Oferta) del Prospecto Informativo de los Bonos Corporativos y términos y condiciones de dicha serie D.

#### **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.

#### **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.

#### **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.
- *Bonos por pagar* - El valor razonable de los bonos por pagar está basado en cotizaciones de precios de mercado locales.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2020

(En balboas)

---

- *Valor razonable de los instrumentos financieros* - El valor razonable de las propiedades de inversión es determinado por expertos en valuación de bienes raíces que utilizan técnicas de valuación reconocida y los principios de la NIIF - 13 Medición del valor razonable.

Las construcciones en proceso se miden al costo dado a que el valor razonable no se puede medir con fiabilidad.

El Grupo contrata valuadores independientes que tienen la responsabilidad general por la determinación de todas las mediciones significativas del valor razonable, incluyendo los valores razonables de Nivel 3.

Los expertos independientes en conjunto con la Administración revisan regularmente las variables no observables significativas y los ajustes de valorización. Si se usa información de terceros, como avalúos de corredores o servicios de fijación de precios, para medir los valores razonables, los expertos independientes evalúan la evidencia obtenida de los terceros para respaldar la conclusión de que esas valorizaciones satisfacen los requerimientos de las Normas Internacionales de Información Financiera, incluyendo el nivel dentro de la jerarquía del valor razonable dentro del cual deberían clasificarse esas valorizaciones. Los asuntos de valoración significativos son informados a la Junta Directiva del Grupo.

Los métodos y los supuestos significativos utilizados por los valuadores al estimar el valor razonable de las propiedades de inversión se detallan en la Nota 7.

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.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados  
Por el año terminado el 30 de junio de 2020  
(En balboas)

### 12.1 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:

	2020			2019		
	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía valor razonable	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía valor razonable
<b>Activos financieros:</b>						
Depósitos en bancos	138,166	138,166	Nivel 2	4,349,424	4,349,924	Nivel 2
Cuentas comerciales por cobrar	178,196	178,196	Nivel 3	189,025	189,025	Nivel 3
Depósitos en fideicomiso	2,123,643	2,123,643	Nivel 2	11,137,336	11,137,336	Nivel 2
Total de activos financieros	2,440,005	2,440,005		15,675,785	15,676,285	
<b>Pasivos financieros:</b>						
Bonos por pagar-corrientes	16,850,000	16,905,045	Nivel 2	18,405,000	18,468,984	Nivel 2
Bonos por pagar-no corrientes	76,270,794	76,519,955	Nivel 2	83,445,923	83,736,016	Nivel 2
Total de pasivo financiero	93,120,794	93,425,000		101,850,923	102,205,000	

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

## 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 y cuentas de ahorros, las cuales están colocadas 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.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2020 (En balboas)

---

#### 13. Dividendos pagados

Mediante Acta de Junta Directiva del día 27 de septiembre de 2019, se aprobó la distribución de dividendos a los accionistas por la suma de B/.5,139,731, correspondientes a los años del 2014 al 2019.

#### 14. 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 2020, 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:

	2020	2019
Corriente	(131,129)	(264,201)
Diferido	514,740	98,079
	<u>383,611</u>	<u>(166,122)</u>

#### Cálculo de impuesto causado por renta presuntiva

	2020	2019
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	(13,673,037)	(2,718,098)
Menos: depreciación	(2,926,630)	(2,940,851)
Ingresos no gravables	(97,142)	(117,494)
Cambio en valor razonable de la propiedad de inversión	17,158,000	6,755,755
Gastos no deducible	94,931	109,099
Otros cargos	(31,606)	(31,606)
Base imponible	<u>524,516</u>	<u>1,056,805</u>
Impuesto sobre la renta	<u>131,129</u>	<u>264,201</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).

Mediante la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010 queda eliminado el método denominado Cálculo Alterno 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 2020 y 2019, las empresas tributaron bajo el método tradicional.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

### Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2020

(En balboas)

La conciliación del impuesto diferido del período anterior con el actual es como sigue:

	2020	2019
Impuesto diferido, saldo inicial	5,049,282	5,147,361
Menos	(514,740)	(98,079)
Impuesto diferido, saldo final	<u>4,534,542</u>	<u>5,049,282</u>

El Grupo determinó el impuesto a la ganancia de capitales sobre bienes inmuebles en el caso de no giro normal de negocio, de acuerdo con el artículo 701 literal a) del código fiscal vigente a la fecha, cuando la compraventa de bienes inmuebles no está dentro del giro ordinario de negocios del contribuyente, se calculará el impuesto sobre la renta (ISR) a una tarifa del 10% sobre la ganancia obtenida en la operación. Esta norma prevé un régimen especial que obliga al contribuyente a pagar un adelanto al impuesto sobre la renta (ISR) equivalente al resultado de la aplicación de una tarifa del 3% sobre cualquiera de las siguientes bases imponibles, la que sea mayor a) el valor total de la enajenación o b) el valor catastral del inmueble.

El adelanto podrá considerarse como el Impuesto sobre la renta (ISR) definitivo a pagar en estas operaciones. En consecuencia, cuando el mencionado adelanto sea inferior al impuesto calculado a la tarifa del 10% aplicado sobre la ganancia obtenida en la operación, el contribuyente tendrá el beneficio de considerar dicho adelanto como el impuesto sobre la renta (ISR) definitivo en la transacción. Sin embargo, cuando el adelanto sea superior al 10% aplicado sobre la ganancia obtenida en la operación, el contribuyente tendrá derecho a solicitar una devolución o crédito fiscal sobre el exceso pagado.

#### 15. Efecto CoVID - 19

La aparición del coronavirus CoVID-19 en China a finales del 2019 y su reciente expansión global a un gran número de países, ha motivado que el brote viral haya sido calificado como una pandemia por la Organización Mundial de la Salud desde el pasado 11 de marzo de 2020. Producto de dicha afectación global y su llegada respectiva a nuestro país, el Gobierno Nacional decretó un estado de emergencia nacional. La emergencia nacional estableció una cuarentena con una circulación ciudadana limitada y un cierre de gran parte de la economía. Según el plan de reapertura anunciado por el gobierno a principios de mayo, la operación de todos los comercios e industrias fue seccionada en 6 bloques; al 30 de junio de 2020, únicamente los comercios del bloque 1 y 2 se les permite operar.

La Pandemia del CoVID-19 ha tenido impacto en las economías a nivel global y Panamá no escapa de ello, sin embargo, la afectación varía para cada compañía y la capacidad operativa que esta tenga para hacer frente a los cambios.

En respuesta a esta situación, el Grupo ha iniciado una serie de acciones encaminadas a mitigar los impactos actuales y evaluar los posibles escenarios futuros a los que pudiésemos estar expuestos. Los efectos más relevantes que se buscan mitigar son:

- Cortes en la cadena de suministros.
- Indisposición del personal.
- Reducción de ingresos.
- Deterioro de las cuentas por cobrar.
- Insuficiencia de liquidez.
- Volatilidad en los valores razonables de las propiedades.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

---

- Aumento de riesgos operativos.
- No cumplimiento de metas de crecimiento.
- Continuidad de las operaciones.

Al cierre del año fiscal 2020, Inversiones Inmobiliarias Arrocha (IIASA) mantiene una ocupación de sus propiedades que asciende al 97%, siendo su principal cliente Farmacias Arrocha, S.A. y es parte relacionada, quien representa el 94% de los ingresos percibidos en este año fiscal, lo cual, en estos momentos, representa una fortaleza para la Inmobiliaria, dado que dicha compañía pertenece al grupo de comercios al cual le fue permitido operar durante toda la etapa de cuarentena con normalidad y con alta demanda por sus productos de salud y de primera necesidad, cumpliendo a cabalidad con el pago de los arrendamientos.

Los efectos conocidos por la Administración y que pueden estimarse razonablemente se han reconocido en los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2020. Con base a la mejor evidencia disponible a la fecha del balance.

No obstante, el CoVID-19 ha afectado negativamente las condiciones económicas de las empresas en la mayoría de los países del mundo, lo que ha generado una incertidumbre global que puede afectar las operaciones del Grupo, así como las de sus clientes, contrapartes y proveedores. La duración y gravedad de los impactos del brote de CoVID-19 son inciertos en este momento y, por lo tanto, el Grupo no puede predecir el impacto que pudiese tener en sus operaciones y situación financiera, el cual podría ser material y adverso. La Administración del Grupo continuará monitoreando y modificando las estrategias operativas y financieras para mitigar los posibles riesgos que pudieran afectar el negocio.

#### **16. Eventos posteriores**

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de junio de 2020 para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 26 de octubre de 2020, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse. Con excepción de lo que se detalla más abajo, se determinó que no se requieren revelaciones adicionales.

El Emisor emitió un comunicado público de hecho relevante aprobado por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá, mediante Resolución No. 456-20 del 14 de octubre de 2020, con respecto a la redención anticipada total o parcial de las series D y G de los bonos corporativos.

#### **17. Aprobación de estados financieros consolidados**

Los estados financieros consolidados han sido autorizados para su emisión por la Junta Directiva el 26 de Octubre de 2020.

\*\*\*\*\*

**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

Anexo I

Información de consolidación sobre el estado de situación financiera  
30 de junio de 2020  
(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Total	Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.	Unibay, Corp.
<b>Activos:</b>					
Activos corrientes:					
Efectivo y depósitos en bancos	138,166	-	138,166	96,745	41,421
Depósitos en fideicomiso	2,123,643	-	2,123,643	2,123,643	-
Cuentas por cobrar-clientes	178,196	-	178,196	30,922	147,274
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	2,227,551	(3,959,974)	6,187,525	6,187,525	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	143,884	-	143,884	121,750	22,134
Seguro pagado por anticipado	47,108	-	47,108	45,572	1,536
Total de activos corrientes	4,858,548	(3,959,974)	8,818,522	8,606,157	212,365
Activos no corrientes:					
Propiedades de inversión	151,151,400	-	151,151,400	145,528,400	5,623,000
Mobiliario y otros	306	-	306	306	-
Adelantos para adquisición de propiedades	1,683,708	-	1,683,708	1,683,708	-
Otros activos	78,826	-	78,826	80,013	(1,187)
Total de activos no corrientes	152,914,240	-	152,914,240	147,292,427	5,621,813
<b>Total de activos</b>	<b>157,772,788</b>	<b>(3,959,974)</b>	<b>161,732,762</b>	<b>155,898,584</b>	<b>5,834,178</b>
<b>Pasivos y patrimonio:</b>					
Pasivos corrientes:					
Bonos por pagar	16,850,000	-	16,850,000	16,850,000	-
Cuentas por pagar proveedores y otros	128,174	-	128,174	51,957	76,217
Total de pasivos corrientes	16,978,174	-	16,978,174	16,901,957	76,217
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar	76,270,794	-	76,270,794	76,270,794	-
Cuentas por pagar	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4,534,542	(3,959,974)	3,959,974	-	3,959,974
Impuesto sobre la renta por pagar diferido	80,805,336	(3,959,974)	84,765,310	4,365,852	168,690
Total de pasivos no corrientes	97,783,510	(3,959,974)	101,743,484	80,636,646	4,128,664
<b>Total de pasivos</b>	<b>97,783,510</b>	<b>(3,959,974)</b>	<b>101,743,484</b>	<b>97,538,603</b>	<b>4,204,881</b>
Patrimonio de accionista:					
Acciones comunes	1,000	(10,000)	11,000	1,000	10,000
Utilidades retenidas	59,989,278	10,000	59,978,278	58,358,981	1,619,297
Total de patrimonio de accionista	59,989,278	-	59,989,278	58,359,981	1,629,297
<b>Total de pasivos y patrimonio de accionista</b>	<b>157,772,788</b>	<b>(3,959,974)</b>	<b>161,732,762</b>	<b>155,898,584</b>	<b>5,834,178</b>

Véase informe de los auditores independientes.

**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria**

Anexo II

**Información de consolidación sobre los estados de ganancias o pérdidas  
Por el año terminado el 30 de junio de 2020**

(En balboas)

	Consolidado	Total	Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S. A.	Unibay, Corp.
<b>Ingresos:</b>				
Alquileres	10,529,070	10,529,070	10,011,342	517,728
Otros ingresos	134,237	134,237	106,986	27,251
	<u>10,663,307</u>	<u>10,663,307</u>	<u>10,118,328</u>	<u>544,979</u>
<b>Gastos:</b>				
Salarios y prestaciones laborales	68,197	68,197	68,197	-
Impuestos	265,002	265,002	239,723	25,279
Depreciación y amortización	66,697	66,697	66,697	-
Honorarios profesionales	150,880	150,880	120,742	30,138
Reparación y mantenimiento	495	495	495	-
Seguros	100,703	100,703	97,475	3,228
Otros	69,484	69,484	37,171	32,313
<b>Total de gastos</b>	<u>721,458</u>	<u>721,458</u>	<u>630,500</u>	<u>90,958</u>
Utilidad operativa	9,941,849	9,941,849	9,487,828	454,021
<b>Otros egresos financieros:</b>				
Intereses	6,322,109	6,322,109	6,322,109	-
Gastos bancarios	134,777	134,777	134,752	25
Total de otros egresos financieros	<u>6,456,886</u>	<u>6,456,886</u>	<u>6,456,861</u>	<u>25</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	(17,158,000)	(17,158,000)	(15,971,000)	(1,187,000)
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	<u>(13,673,037)</u>	<u>(13,673,037)</u>	<u>(12,940,033)</u>	<u>(733,004)</u>
<b>Impuesto sobre la renta:</b>				
Corriente	(131,129)	(131,129)	(57,031)	(74,098)
Diferido	514,740	514,740	479,130	35,610
Total impuesto sobre la renta	<u>383,611</u>	<u>383,611</u>	<u>422,099</u>	<u>(38,488)</u>
Pérdida neta	<u>(13,289,426)</u>	<u>(13,289,426)</u>	<u>(12,517,934)</u>	<u>(771,492)</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 2020**

**"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 2020

---

**Contenido**

	<b><u>Páginas</u></b>
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 2020, 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.

### **Base de la Opinión**

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes del Fideicomiso, de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son relevantes a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos y con el Código de Ética del IESBA.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para ofrecer una base para nuestra opinión.

### **Asuntos claves de la auditoría**

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido 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.

*Uchun a, Navano & Asociados .*

24 de agosto de 2020  
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 2020  
(Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>
<b>Activos</b>			
<b>Activos corrientes:</b>			
Depósitos en banco	4	2,123,643	11,137,336
Intereses acumulados por cobrar		523	2,198
<b>Total de activos</b>		<b>2,124,166</b>	<b>11,139,534</b>
<b>Patrimonio</b>			
Aportes del Fideicomitente		1,647,137	10,757,972
Utilidades acumuladas		477,029	381,562
<b>Total de patrimonio</b>		<b>2,124,166</b>	<b>11,139,534</b>

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 2020  
(Cifras en balboas)

---

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
<b>Ingresos:</b>		
Ingresos por intereses	<u>95,467</u>	<u>119,692</u>
<b>Total de ingresos</b>	<u><b>95,467</b></u>	<u><b>119,692</b></u>
<b>Utilidad</b>	<u><b>95,467</b></u>	<u><b>119,692</b></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 2020  
(Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Utilidades acumuladas	Total de patrimonio
<b>Saldo al 30 de junio de 2018</b>	<b>4,108,184</b>	<b>261,870</b>	<b>4,370,054</b>
Aportes al patrimonio	41,304,476	-	41,304,476
Retiros al patrimonio	(34,654,688)	-	(34,654,688)
Utilidad	-	119,692	119,692
<b>Saldo al 30 de junio de 2019</b>	<b>10,757,972</b>	<b>381,562</b>	<b>11,139,534</b>
Aportes al patrimonio	23,968,324	-	23,968,324
Retiros al patrimonio	(33,079,159)	-	(33,079,159)
Utilidad	-	95,467	95,467
<b>Saldo al 30 de junio de 2020</b>	<b>1,647,137</b>	<b>477,029</b>	<b>2,124,166</b>

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 2020  
(Cifras en balboas)

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación:</b>		
Utilidad	95,467	119,692
Ajustes para conciliar la utilidad con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(95,467)	(119,692)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	95,467	119,692
Intereses por cobrar	1,675	(628)
	<u>97,142</u>	<u>119,064</u>
<b>Flujos de efectivo de actividades de operación</b>	<b>97,142</b>	<b>119,064</b>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:</b>		
Aportes de patrimonio fideicomitido	23,968,324	41,304,476
Retiros de patrimonio fideicomitido	(33,079,159)	(34,654,688)
	<u>(9,110,835)</u>	<u>6,649,788</u>
<b>Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento</b>	<b>(9,110,835)</b>	<b>6,649,788</b>
(Disminución) aumento neto de efectivo	(9,013,693)	6,768,852
Efectivo al inicio del año	<u>11,137,336</u>	<u>4,368,484</u>
<b>Efectivo al final del año</b>	<b><u>2,123,643</u></b>	<b><u>11,137,336</u></b>

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 2020  
(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 B,D,F,G,H,I,J,K, L y M 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 2020  
(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 Fiaadores 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/.132,184,166 (2019: B/.140,919,534) de los cuales la suma de B/.2,124,166 (2019: B/.11,139,534) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.130,060,000 (2019: B/.129,780,000) 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 B, D, F, G, H, I, J, K, L y M de la Emisión Pública de Bonos realizada por el Fideicomitente.

Al 30 de junio de 2020, la cobertura de garantía representa el 158%, 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 2020, 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 2020  
(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 2020, 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 2020  
(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 2020  
(Cifras en balboas)

---

**3.4. Derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles**

Se registran como cuentas de orden fuera del estado de situación financiera, las hipotecas constituidas a favor del Fiduciario, según se indica en Escritura Pública donde se consta la primera hipoteca anticresis. Dichos bienes son registrados de acuerdo al valor de mercado de los informes de avalúos.

**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 2020, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Cuenta de concentración	2,886	7,898,848
Cuenta de reserva	<u>757</u>	<u>691,662</u>
<b>Subtotal</b>	3,643	8,590,510
Depósitos a plazo fijo	<u>2,120,000</u>	<u>2,546,826</u>
<b>Total</b>	<u><u>2,123,643</u></u>	<u><u>11,137,336</u></u>

Los depósitos a plazo fijo por la suma de B/.2,120,000 están colocados en Global Bank Corporation a una tasa de interés de 1.00% anual, renovado el 21 de julio de 2020 y vence el 28 de septiembre de 2020.

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 2020  
(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 Fiaadores 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/.130,060,000 (2019: B/.129,780,000) según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. con fechas de mayo 2018, diciembre 2018 y junio 2019 (2019: fechas de abril 2017, mayo 2018, diciembre 2018 y junio 2019).

Al 30 de junio de 2020, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Bienes inmuebles	<u>130,060,000</u>	<u>129,780,000</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 2020 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 2020  
(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. Evento Subsecuente - Efectos de la Pandemia Mundial de la Propagación del Coronavirus o Covid-19**

A la fecha de la emisión de los estados financieros, y como consecuencia de la pandemia generada por el virus denominado Covid-19 (Coronavirus), y que ha afectado la salud de toda la población a nivel mundial, los Gobiernos de los diferentes países han adoptado una serie de medidas para restringir la circulación y minimizar el contacto de la población para de esta forma controlar la propagación del virus. Como consecuencia de estas medidas, que involucran entre otras cosas el cierre de compañías y comercios, tendrán un impacto en la actividad económica de la Asociación y afectará la situación financiera, el desempeño y los flujos de efectivo futuros. No es posible determinar en estos momentos, ni cuantificar el efecto que esta situación pueda producir en la Asociación ya que dependerá de las situaciones que vayan ocurriendo en el futuro tanto a nivel nacional como internacional, y los cuales son inciertos y no se pueden predecir.

El Gobierno Nacional, ha emitido una serie de Leyes y Decretos ordenando a la población nacional una cuarentena total, que ha obligado al cierre de la mayoría de las compañías afectando la actividad económica a nivel nacional.

**9. Aprobación de estados Financieros**

Los estados financieros por el año terminado el 30 de junio de 2020, fueron aprobados por el comité de auditoría de la Fiduciaria el 24 de agosto de 2020.

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión de Comité:  
20 de octubre de 2020

**Actualización**

**CALIFICACIÓN\***

**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.**

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	BBB pa
Bonos Subordinados	BB pa

*(\*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de la calificación asignada, ver Anexo I.*

**CONTACTOS**

**Leyla Krmelj**  
VP Senior Credit Officer  
[leyla.krmelj@moodys.com](mailto:leyla.krmelj@moodys.com)

**Ana Lorena Carrizo**  
VP Senior Analyst / Manager  
[ana.carrizo@moodys.com](mailto:ana.carrizo@moodys.com)

**María Gabriela Sedda**  
Associate Analyst  
[linda.tapia@moodys.com](mailto:linda.tapia@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Panamá +507 214 3790

# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

**Resumen**

Moody's Local ratifica la categoría BBB.pa a las Series B, D, F, G, H, I, J, K, L y M 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). Asimismo, otorga la calificación BBB.pa a la Serie N de Bonos Corporativos Garantizados, contemplada dentro del Programa referido anteriormente. De igual manera, ratifica la categoría BB.pa a la Serie A de Bonos Subordinados, la mismas que se encuentra contemplada bajo un Programa Rotativo de hasta US\$50.0 millones. Es de señalar que a la fecha todas las calificaciones asignadas a IIASA se ponen bajo presión producto del posible incremento de la Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) a raíz de un aumento esperado en la deuda de la Compañía hacia fines del presente ejercicio, luego de la emisión de una nueva Serie de Bonos Corporativos Garantizados para comprar una propiedad, en el evento de que dicho incremento no vaya de la mano con una mejora en el EBITDA y en el Flujo de Caja Operativo. Es de indicar que, a la fecha del presente informe, la Palanca Financiera del Emisor ya se ubica en niveles altos.

La calificación otorgada a las Series de Bonos Corporativos Garantizados recoge de manera positiva la existencia de activos y flujos cedidos a favor de un Fideicomiso de Garantía (FD). En ese sentido, la estructura contempla la cesión al FD de bienes inmuebles que deben cubrir en todo momento por lo menos 1.30x el saldo en circulación de los Bonos. Asimismo, la estructura establece la cesión de una porción de los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que reciben los Fideicomitentes Garantes por parte del Originador -la compañía relacionada Farmacias Arrocha, S.A (en adelante, FASA)-, los mismos que son depositados en Cuentas de Concentración administradas por los Fideicomisos para el cumplimiento del repago de los Bonos, debiendo cubrir por lo menos 1.0x el Servicio de Deuda (principal e intereses). Adicionalmente, las distintas Series Garantizadas calificadas por Moody's Local 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 los inmuebles se sitúe en 97.0% al corte de análisis, y que la duración de los contratos de arrendamiento pactados con FASA sea a 10 años, lo cual contribuye a una predictibilidad de flujos a largo plazo para IIASA, así como la incorporación de Empresas Arrocha, S.A. (EASA) como fiador solidario e ilimitado de cada una de las obligaciones del arrendador y originador de flujos, lo cual fortalece la fuente de repago de las emisiones. Cabe mencionar que Moody's Local 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. Se considera igualmente de forma positiva la disminución significativa de la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) como resultado de la adopción de la NIC 40, que conllevó a registrar las propiedades de inversión a valor de mercado, lo cual generó a IIASA un importante superávit por revaluación de activos en el patrimonio. No obstante, cabe resaltar también la pérdida en el valor de las propiedades de inversión esperada para el cierre fiscal junio 2020, producto de la afectación actual del mercado inmobiliario como consecuencia de la pandemia COVID-19, la cual ha afectado directamente el comercio de forma generalizada, ocasionando una disminución en la demanda de propiedades y aumento en el inventario de locales comerciales, lo cual se plasma en una tendencia a la baja en el valor por metro cuadrado de alquiler y venta de este tipo de propiedades.

Con respecto a la calificación asignada a la Serie A de Bonos Subordinados, la misma recoge la naturaleza de 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 anterior, a la fecha limita poder asignar un mayor calificación a las distintas Series de Bonos calificadas por Moody's Local, y pone las mismas bajo presión, los ajustados indicadores de cobertura de deuda que ostenta IIASA, medidos tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo. A esto se suma los bajos índices de liquidez y el riesgo de refinanciamiento que registra el Emisor, considerando que el 71.6% de los Bonos emitidos mantienen un esquema de amortización *bullet* (se paga el 100% del principal al vencimiento). Sobre este punto, cabe mencionar que el Emisor refinanció anticipadamente durante los últimos meses las series A y E de Bonos Corporativos Garantizados (con vencimientos en mayo y febrero de 2020, respectivamente) y abonó US\$5.0 millones al vencimiento de la Serie D; así también, con el producto de la emisión de la Serie N próxima a emitirse, estará refinanciando anticipadamente los vencimientos de las Series D y G por un total de US\$19.0 millones, eliminando el riesgo de refinanciamiento para los años 2020 y 2021. Sin embargo, es importante mencionar que el Emisor proyecta emitir antes del mes de diciembre una nueva Serie, en la cual estaría redimiendo anticipadamente, de manera total o parcial, la Serie I con vencimiento en noviembre 2021 y además tomando deuda incremental para financiar la compra de una propiedad. Esta deuda incremental presionará aún más la Palanca Financiera de IIASA (deuda financiera total/EBITDA) y, consecuentemente, seguirá ajustando los indicadores de cobertura de intereses del Emisor, siendo este el motivo principal por el cual Moody's Local pone las calificaciones bajo presión para un posible downgrade, en el evento en que dichos indicadores se vean afectados.

Resulta relevante observar que IIASA realizó recientemente un pago de dividendos por US\$5.1 millones, equivalente al 62% de las utilidades de los años 2014 al 2019, lo cual fue compensado por un ajuste en el patrimonio producto de la revaluación de las propiedades de inversión, lo cual no implica un ingreso de efectivo. Por otro lado, resulta importante mencionar la fuerte desaceleración de la actividad económica local producto de las medidas adoptadas por el Gobierno de Panamá a fin de contener la propagación de la pandemia COVID-19 en el país, lo cual afectará el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores<sup>11</sup>. En adición a lo anterior, el 1 de mayo de 2020, el Gobierno promulgó el Decreto Ejecutivo N° 145, el cual dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo durante el Estado de Emergencia Nacional, ordenando el congelamiento de los cánones de arrendamiento, intereses por mora y cláusulas de incremento y/o penalización por terminación unilateral de contrato mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de dicha medida. Pese a lo anterior, no se estima un impacto material en los ingresos de IIASA ni en los flujos de alquiler que ingresan al Fideicomiso que respaldan las Series de Bonos Garantizados calificados por Moody's Local, considerando que las operaciones del Originador de flujos (FASA) no se han visto mayormente afectadas por las medidas de Cuarentena Total, debido a que su actividad, venta de medicamentos y mercancía seca, es considerada esencial.

Moody's Local seguirá realizando el monitoreo al desempeño de los principales indicadores y capacidad de pago del Emisor (IIASA), 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

- » Disminución gradual de la Palanca Financiera de IIASA.
- » Aumento en la generación e indicadores de rentabilidad del Originador (FASA) y fiador solidario (EASA).
- » Establecimiento de políticas de Gobierno Corporativo en Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.
- » 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 sobre el Servicio de Deuda y de propiedades sobre el saldo insoluto de los Bonos Corporativos Garantizados.
- » Mejora en la generación de flujos de IIASA que posibilite aumentar la cobertura del Servicio de Deuda.
- » Disminución progresiva de la Palanca Financiera (deuda financiera total/EBITDA) del Emisor.
- » Mejora en la estructura propia del Programa de Bonos Corporativos Garantizados, incluyendo cambios en los esquemas de amortización de las distintas Series emitidas que reduzca el riesgo de refinanciamiento.

<sup>11</sup> Sugerimos revisar la Nota de Prensa: **ML PA publica comentario sobre el impacto del COVID-19 en los distintos sectores de la economía panameña (25/03/2020)**  
<https://www.moodylocal.com/resources/res-documents/pa/pressreleases/mlnotaprensacoronaviruscorporativospanama.pdf>

### Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

### Indicadores Clave

Tabla 1

#### INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

	Mar-20 LTM	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US\$/Miles)	168,258	108,459	97,592	95,514	87,871
Ingresos (US\$/Miles)	10,476	10,366	10,511	10,378	12,463
EBITDA (US\$/Miles)	9,632	9,443	9,638	8,861	11,303
Deuda Financiera / EBITDA	9.76x	10.79x	9.21x	10.25x	7.38x
EBITDA / Gastos Financieros	1.56x	1.70x	1.67x	1.58x	2.05x
FCO ajustado / Servicio de la Deuda	0.78x	0.07x	0.92x	1.08x	1.48x

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

#### GLOBAL FINANCIAL FUNDS (FIDUCIARIO)

	Mar-20 LTM	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US\$ Miles)	10,236.5	9,363.3	2,352.4	1,432.5	885.0
Utilidad Neta (US\$ Miles)	651.6	574.0	933.8	508.6	262.9
ROAA	9.87%	9.80%	48.65%	43.38%	33.72%
ROAE	10.08%	10.05%	52.94%	52.63%	42.19%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

#### Resguardos de las Series Garantizadas

	Mar-20 LTM	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Rentas / Servicio de Deuda > 1.00x	1.02x	1.08x	1.02x	1.05x	1.11x
Fincas Cedidas / Saldo de la Deuda > 130%	156%	150%	165%	151%	152%
Pólizas Cedidas / Valor Reconstrucción de Inmuebles > 80%	80.0%	80.0%	80.1%	82.5%	84.2%

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

### Generalidades

#### Descripción de la Estructura

IIASA mantiene un Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$100.0 millones y de Bonos Subordinados hasta por US\$50.0 millones. Al 30 de junio de 2020, el Emisor tiene emitidas 10 Series (B, D, F, G, H, I, J, K, L y M) bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un total de US\$82.4 millones y está próximo a emitir la Serie N por US\$20.0 millones con el propósito de redimir anticipadamente las Series D y G por un total de US\$19.0 millones, todas con vencimiento en 2021. Bajo el Programa de Bonos Subordinados, se ha emitido únicamente la 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 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)

IIASA es una 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% de las acciones de Unibay Corp., la cual es propietaria de 10 locales comerciales. Al 30 de junio de 2020, las propiedades de IIASA y su subsidiaria Unibay comprenden 64,473 m<sup>2</sup> con una ocupación del 97.0%, de los cuales aproximadamente el 88.0% está arrendado a la compañía relacionada Farmacias Arrocha, S.A. y el 9.0% 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 sobre el valor de éstos a fin de validar el cumplimiento de las cláusulas pertinentes.

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

FASA es una de las tiendas por departamento más importantes, con 45 sucursales ubicadas en las provincias de Panamá, Panamá Este, Chiriquí, Coclé, Colón, Herrera y Veraguas. Los principales departamentos de FASA son recetario, juguetería, bebé, cosméticos, cuidado personal, escolar y oficina, hogar y pastillería, los cuales representan, en conjunto, aproximadamente el 80% de las ventas de la compañía. FASA es subsidiaria del grupo Empresas Arrocha, S.A. (EASA), que 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 que EASA es fiador solidario de las obligaciones mantenidas por FASA, Moody's Local 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 para pagar los alquileres cobrados por IIASA, toda vez que algunos contratos se encuentran cedidos al Fideicomiso. Como resultado de la revisión, Moody's Local considera 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 en los últimos periodos evaluados, evidenciado por el lento crecimiento en las ventas, pese a la apertura de nuevas sucursales, y el consistente aumento en gastos por la apertura de las nuevas tiendas y el aumento en el salario mínimo, factores que EASA ha mitigado en el último corte evaluado mediante la reducción de gastos administrativos, gastos financieros y menores pérdidas por inventario. Cabe señalar que, debido a la naturaleza de las operaciones del Grupo, venta al detal y al por mayor de medicamentos y mercancía seca, actividades consideradas esenciales, las mismas no han sufrido mayor impacto por la pandemia COVID-19. Debido a acuerdos de confidencialidad entre IIASA y Moody's Local, no se revelarán cifras correspondientes a EASA ni a su subsidiaria FASA en el presente informe.

## Desarrollos Recientes

Cabe recordar que, hasta el 30 de junio de 2019, IIASA utilizaba el modelo del costo para valorizar sus propiedades de inversión. A partir del 1 de julio del mismo año cambió de modelo al de valor razonable. Dado que las propiedades de inversión tenían un valor en libros de US\$89.2 millones y un valor razonable de US\$159.2 millones, el cambio en el modelo de valorización implicó un aumento de US\$66.6 millones en el patrimonio al 1 de julio de 2019 (reflejado en la partida de utilidades retenidas), variación que recogía tanto el incremento en el valor de las propiedades, como un pasivo diferido por impuesto sobre la renta por US\$5.8 millones. Cabe resaltar que posterior a dicha revaluación de las propiedades, el Emisor realizó nuevos avalúos a todas las propiedades, conllevando al registro de una pérdida de US\$16.7 millones en el valor de las propiedades de inversión producto de la afectación actual del mercado inmobiliario como consecuencia de la pandemia COVID-19, la cual ha afectado directamente el comercio de forma generalizada, ocasionando una disminución en la demanda de propiedades y aumento en el inventario de locales comerciales, reflejando tendencia a la baja en el valor por metro cuadrado de alquiler y venta de este tipo de propiedades.

El Estado de Emergencia Nacional y la Cuarentena Total decretada por el Gobierno de Panamá a fin de contener la rápida propagación del COVID-19 en el país, incluyendo el cierre de establecimientos comerciales no relacionados a la venta de productos alimenticios o medicamentos en todo el país, afectará el crecimiento estimado para la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores de la economía, entre ellos el comercial, hotelería, restaurantes y aviación. Cabe resaltar que el pasado 25 de agosto de 2020, el Gobierno anunció el Plan de Reactivación de la Economía, el mismo que implica la apertura de la economía a través de cinco bloques a partir de dicha fecha, debiendo culminar en el mes de octubre. Igualmente, a partir del 14 de septiembre de 2020, se eliminaron las restricciones de movilidad por género y se redujo el toque de queda de 11:00 pm a 5:00 am. La Cuarentena Total de los domingos y el toque de queda serían eliminados a partir de octubre. A pesar de la apertura de los bloques, se estima que se mantenga la

desaceleración del sector comercial debido a una menor demanda por productos que no sean de primera necesidad dada la coyuntura económica actual.

Otro hecho de importancia relevante corresponde a que, el 1 de mayo de 2020, se promulgó el Decreto Ejecutivo N° 145 que dicta medidas sobre los arrendamientos, procesos de lanzamiento y desalojo. En el mismo se establece que mientras dure el Estado de Emergencia Nacional y hasta dos meses posteriores al levantamiento de esta medida, se ordena el congelamiento de los cánones de arrendamiento, las cláusulas de incrementos y/o penalización por terminación unilateral del contrato y las relativas a intereses por mora. Asimismo, indica que el arrendador y el arrendatario podrán resolver por mutuo acuerdo los conflictos originados sobre los cánones de arrendamientos dejados de pagar durante las medidas y disposiciones establecidas en dicho Decreto y, dichos acuerdos, tendrán una duración de hasta dos años a partir del registro ante la Dirección General de Arrendamientos. Según información proporcionada por el Emisor, al cierre de junio de 2020, se encuentran recibiendo el 100% de los ingresos de alquiler de su compañía relacionada FASA, la cual contribuye con el 94% de sus ingresos. En cuanto a los arrendatarios terceros, únicamente cuatro arrendatarios se encuentran pagando al 100% sus cuotas y el resto se encuentran pagando cuotas parciales o se les ha exonerado el canon de algunos meses. En línea con lo establecido por el Decreto Ejecutivo N° 145, los alquileres no cobrados serán prorrateados a partir de enero 2021.

## INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-20	Jun-19	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>168,258</b>	<b>108,459</b>	<b>95,534</b>	<b>97,592</b>	<b>95,514</b>	<b>87,871</b>
Efectivo y Depósitos en Bancos	333	4,349	347	407	143	3,348
Depósitos en Fideicomiso	2,652	11,137	4,484	4,368	3,191	2,549
Cuentas por Cobrar, Compañías Relacionadas	1,297	869	226	166	0	1,959
<b>Activo Corriente</b>	<b>5,023</b>	<b>16,788</b>	<b>5,368</b>	<b>5,250</b>	<b>3,866</b>	<b>7,856</b>
Propiedades de Inversión	159,200	89,249	86,638	88,817	87,205	75,136
Adelanto a compra de activo	1,684	1,684	2,791	2,791	3,710	4,054
<b>Activo No Corriente</b>	<b>163,235</b>	<b>91,670</b>	<b>90,165</b>	<b>92,341</b>	<b>91,647</b>	<b>80,015</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>100,599</b>	<b>103,656</b>	<b>90,862</b>	<b>93,549</b>	<b>92,160</b>	<b>84,933</b>
Porción Corriente Bonos Corporativos	5,225	18,405	7,919	4,750	2,955	2,255
Intereses por Pagar	0	1,379	1,381	1,402	0	0
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>5,786</b>	<b>19,938</b>	<b>9,470</b>	<b>6,313</b>	<b>3,106</b>	<b>2,624</b>
Bonos Corporativos	77,766	72,446	67,722	73,017	76,909	70,158
Bonos Subordinados	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Cuentas por Pagar Relacionadas	272	272	2,670	3,218	1,145	1,151
Impuesto sobre la Renta por Pagar Diferido	5,776	0	0	0	0	0
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>94,814</b>	<b>83,718</b>	<b>81,392</b>	<b>87,236</b>	<b>89,054</b>	<b>82,309</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>67,658</b>	<b>4,803</b>	<b>4,672</b>	<b>4,043</b>	<b>3,354</b>	<b>2,939</b>
Capital Social	1	1	1	1	1	1
Utilidades Acumuladas	1,009	4,836	4,857	4,194	3,477	2,960
Revaluación de Propiedades de Inversión	67,658	0	0	0	0	0

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-20	Jun-19	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Ingresos totales	7,905	10,366	7,795	10,511	10,378	12,463
Costos de Servicios	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Margen Bruto</b>	<b>7,905</b>	<b>10,366</b>	<b>7,795</b>	<b>10,511</b>	<b>10,378</b>	<b>12,463</b>
Gastos Generales y Administrativos	(573)	(923)	(651)	(873)	(1,517)	(1,159)
Depreciación	(52)	(3,055)	(2,263)	(3,056)	(2,676)	(2,454)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>7,279</b>	<b>6,389</b>	<b>4,881</b>	<b>6,582</b>	<b>6,185</b>	<b>8,850</b>
Gastos Financieros	(4,788)	(5,552)	(4,172)	(5,785)	(5,616)	(5,507)
<b>Utilidad Antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>2,607</b>	<b>1,059</b>	<b>884</b>	<b>980</b>	<b>723</b>	<b>3,433</b>
Impuesto a la Renta, Neto	(652)	(264)	(221)	(264)	(217)	(744)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,955</b>	<b>795</b>	<b>663</b>	<b>717</b>	<b>505</b>	<b>2,689</b>

## INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-20	Jun-19	Mar-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Patrimonio	1.49x	21.58x	19.45x	23.14x	27.48x	28.90x
Deuda Financiera / Pasivo	0.93x	0.98x	0.95x	0.95x	0.99x	0.98x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.39x	21.20x	18.55x	21.96x	27.09x	28.39x
Pasivo / Activo	0.60x	0.96x	0.95x	0.96x	0.96x	0.97x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.06x	0.19x	0.10x	0.07x	0.03x	0.03x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.94x	0.81x	0.90x	0.93x	0.97x	0.97x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	9.76x	10.79x	9.11x	9.21x	10.25x	7.38x
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	0.87x	0.84x	0.57x	0.83x	1.24x	2.99x
Prueba Ácida <sup>1</sup>	0.86x	0.83x	0.54x	0.79x	1.08x	2.99x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.52x	0.78x	0.51x	0.76x	1.07x	2.25x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	(763)	(3,149)	(4,102)	(1,063)	760	5,232
<b>GESTIÓN</b>						
Gastos Operativos / Ingresos	7.91%	38.37%	37.38%	37.38%	40.40%	28.99%
Gastos Financieros / Ingresos	60.57%	53.55%	53.52%	55.04%	54.11%	44.19%
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto	100.0%	100.0%	100.00%	100.00%	100.00%	100%
Margen Operativo	92.09%	61.63%	62.52%	62.62%	59.60%	71.01%
Margen Neto	24.73%	7.67%	8.51%	6.82%	4.87%	21.58%
ROAA (LTM)	1.49%	0.77%	0.68%	0.74%	0.55%	3.04%
ROAE (LTM)	5.43%	17.97%	15.31%	19.37%	16.06%	82.99%
<b>GENERACIÓN</b>						
FCO ajustado (US\$ Miles)**	14,965	1,793	6,843	8,447	9,275	11,451
FCO ajustado anualizado (US\$ Miles)	9,915	1,793	9,187	8,447	9,275	11,451
EBITDA (US\$ Miles)	7,332	9,443	7,143	9,638	8,861	11,303
EBITDA LTM (US\$ Miles)	9,632	9,443	9,515	9,638	8,861	11,303
Margen EBITDA	92.75%	91.10%	91.64%	91.70%	85.38%	90.70%
<b>COBERTURAS</b>						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.56x	1.70x	1.69x	1.67x	1.58x	2.05x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	0.85x	0.39x	0.70x	0.91x	1.03x	1.46x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.31x	0.32x	1.63x	1.93x	1.65x	2.08x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	0.78x	0.07x	0.68x	0.92x	1.08x	1.48x

\*Indicadores anualizados

\*\* FCO Ajustado = FCO + gasto de Intereses + Cambios en las propiedades de Inversión

<sup>1</sup>Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

## Anexo I

## Historia de Calificación

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (IIASA)

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.20) <sup>1/</sup>	Calificación Actual (31.03.20)	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 B, D, F, G, H, I, J, K, L y M (hasta por US\$90.1 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 N (hasta por US\$20.0 millones)	---	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.

<sup>1/</sup> Sesión de Comité del 20 de julio de 2020.

## Anexo II

## Detalle de los Instrumentos Calificados

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

	Serie B	Serie D	Serie F	Serie G	Serie H	Serie I
Monto Colocado:	US\$ 18.0 millones	US\$ 14.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$10.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 10.0 millones
Saldo en Circulación (30.06.20):	US\$ 5.85 millones	US\$ 9.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$10.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 7.55 millones
Fecha de Colocación:	Septiembre 2013	Septiembre 2014	Junio 2015	Mayo 2016	Junio 2016	Noviembre 2016
Plazo:	10 años	7 años	8 años	5 años	7 años	5 años
Redención Anticipada:	Año 4: 102% Año 5: 101% Años 6-10: 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%	A partir del Año 3: 100%
Tasa:	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%	6.00%	5.00%	5.75%	5.50%
Pago de Capital:	Trimestral, cuota <i>balloon</i> al vencimiento	Bullet al vencimiento	Bullet al vencimiento	Bullet al vencimiento	Bullet al vencimiento	Años 1-4: abonos trimestrales de US\$175 mil, Año 5: US\$1.8 millones
Bienes Cedidos en Garantía:	Bienes inmuebles Flujos de arrendamiento mensual Cuenta de reserva Pólizas de seguro					
Resguardos:	130% de cobertura de colateral sobre saldo insoluto de los Bonos 1.00x de cobertura de flujos sobre el Servicio de Deuda					

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

	Serie J	Serie K	Serie L	Serie M	Serie N
Monto Colocado:	US\$ 6.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 5.0 millones	US\$10.0 millones	US\$20.0 millones
Saldo en Circulación (30.06.20):	US\$ 5.4 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 4.625 millones	US\$10.0 millones	--
Fecha de Colocación	Junio 2019	Junio 2019	Agosto 2019	Septiembre 2019	Septiembre 2020
Plazo:	10 años	5 años	10 años	7 años	7 años
Redención Anticipada:	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%	Año 4 al 101% Años 5-7 al 100%
Tasa:	6.75%	6.00%	6.75%	Año 1: 5.50%, Años 2-7: 6.25%	5.00%
Pago de Capital:	40 abonos trimestrales por US\$150 mil	Bullet al vencimiento	40 abonos trimestrales por US\$125 mil	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 insoluto de los Bonos 1.00 veces de cobertura de flujos sobre S.D				

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

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

Serie A	
Monto Colocado:	US\$ 11.0 millones
Saldo en Circulación (30.06.20):	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: Moody's Local

**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 1.0x.

**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

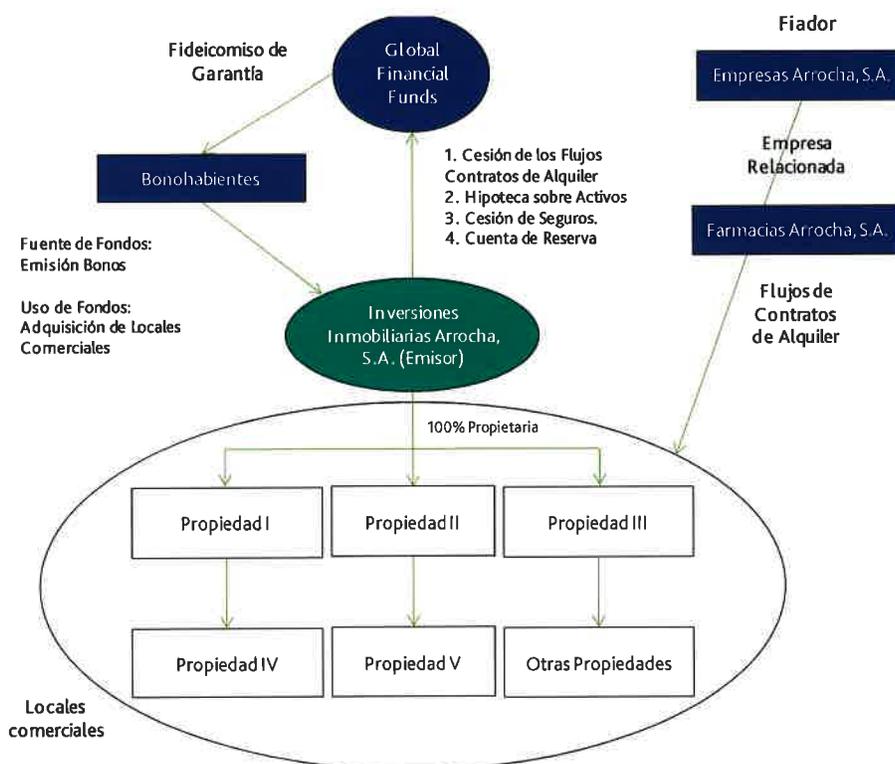
Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones de pago concernientes a las distintas Series de Bonos Corporativos Garantizadas, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes 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 IASA poseen las siguientes garantías y bienes, que a su vez han sido cedidos por el Fideicomitente Garantante: 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 Garantantes 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:



### **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 calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva, las categorías de calificación de Panamá 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 2019 y 2020. 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 Prospectos Finales de los Programas de Bonos Corporativos hasta US\$100 millones y el de Bonos Subordinados hasta por US\$50 millones, así como los Suplementos finales de las Series B, D, F, G, H, I, J, K, L, M y N de Bonos Corporativos Garantizados, entre otra información relevante que incluye los Estados Financieros de Empresas Arrocha, S.A. Moody's Local 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. Moody's Local 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.

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) Lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1 000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente. Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.



NOTARÍA NOVENA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

-----DECLARACION NOTARIAL JURADA-----

En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a los veinticuatro (24) días del mes de Septiembre del año dos mil veinte (2020), ante mí, **TATIANA PITY BETHANCOURT**, Notaria Pública Novena del Circuito Notarial de Panamá, con cédula de identidad personal número ocho-setecientos siete-ciento uno (8-707-101) -----

Compareció personalmente, **BOLIVAR VALLARINO STRUNZ**, varón, panameño, mayor de edad, casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos veintiséis mil seiscientos nueve (8-226-1609), en su calidad de Presidente y Gerente General ; **JUAN JOSE VANSICE ARROCHA**, varón, de nacionalidad panameña, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos ochenta y nueve- novecientos trece (8-489-913), en su calidad de secretario y Director Financiero y **NICÓLAS VALLARINO ARROCHA**, varón, de nacionalidad panameña, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal número ocho-cuatrocientos trece-setecientos catorce (8-413-714), en su calidad de Tesorero de la Sociedad **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, una sociedad anónima organizada de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita al folio quinientos veintinueve mil cuarenta y siete (529047) de la sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público, a fin de dar cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo ocho- dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil (2000) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento lo siguiente:-----

- a. Que como firmante ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente al periodo fiscal que cubre del primero (1) de julio de dos mil diecinueve (2019) al treinta (30) de junio de dos mil veinte (2020).-----
- b. Que a sus juicios, los Estados Financieros no contienen informaciones o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni omiten información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud del Decreto ley uno (1) de mil novecientos noventa y nueve (1999), sus modificaciones y sus reglamentos, o que deben ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho informe no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.-----
- c. Que a sus juicios los Estado Financieros Anuales y cualquier otra información financiera incluida en los mismos, representan razonablemente en todos sus aspectos la condición financiera y los

resultados de las operaciones de **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, para el periodo fiscal correspondiente del primero (1) de julio de dos mil diecinueve (2019) al treinta (30) de junio de dos mil veinte (2020).-----

d. Que como firmante: -----

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Lelda como le fue la misma en presencia de los testigos instrumentales **CLIFFORD BERNARD**, con cédula número uno-diecinueve- mil trescientos diecisiete (1-19-1317) y **JANETT AGUIRRE**, con

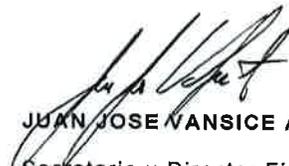




NOTARÍA NOVENA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

cédula número ocho-cuatrocientos dos-cuatrocientos diecinueve (8-402-419), ambos panameños mayores de edad, vecinos de esta ciudad, personas a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para su constancia ante mí el notario, que doy fe.

  
**BOLIVAR VALLARINO STRUNZ**  
Presidente y Gerente General

  
**JUAN JOSE VANSICE ARROCHA**  
Secretario y Director Financiero

  
**NICOLÁS VALLARINO ARROCHA**  
Tesorero

  
**CLIFFORD BERNARD**

  
**JANETT AGUIRRE**

  
**TATIANA PITY BETHANCOURT**  
Notaria Pública Novena del Circuito Notarial de Panamá

