

**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 2021



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 2021:

Fincas	Ubicación	Fincas	Ubicación
3635-8706	Bella Vista	90641-8720	P.H. CC Los Pueblos Albrook
F6006415	Bodega Chitré	340025-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí
50498-8707	12 de octubre	340026-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí
25086-8708	Calle 50, Provincia de Panamá	340027-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí
26156-8718	Calle 50, Provincia de Panamá	340029-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí
25972-8708	Calle 50, Provincia de Panamá	340030-4501	P.H. CC Plaza Terronal, David-Chiriquí
272830-8720	Centennial Park	383182-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos
446706-8602	Costa Verde	382969-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos
446707-8602	Costa Verde	452709-8A03	P.H. CC Villa Lucre Mall
446689-8602	Costa Verde	428094-8720	P.H. Embassy Club-Clayton
239891-8712	Costa del Este	13071-8705	P.H. Edificio Farmalex
249254-8712	Costa del Este	13072-8705	P.H. Edificio Farmalex
62622-8712	Costa del Este	13073-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201725-2107	Mareas Mall-Rio Hato	13074-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201726-2107	Mareas Mall-Rio Hato	13075-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201727-2107	Mareas Mall-Rio Hato	13076-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201728-2107	Mareas Mall-Rio Hato	31432-8707	P.H. Edificio Farmalex
30201729-2107	Mareas Mall-Rio Hato	30177741-4501	P.H. Plaza F-507
30201730-2107	Mareas Mall-Rio Hato	30177751-4501	P.H. Plaza F-507
30221181-2501	P.H. Boulevard Penonomé	30177752-4502	P.H. Plaza F-507
473580-9901	P.H. Boulevard Santiago	30181710-8A06	P.H. Signature Plaza
94619-8A03	P.H. CC Global Bank Gallery	30181711-8A06	P.H. Signature Plaza
52343-8718	P.H. CC La Doña	30179032-8307	P.H. Terrazas Coronado
52342-8718	P.H. CC La Doña	30179033-8307	P.H. Terrazas Coronado
60158-3014	P.H. CC Plaza Colón	30179034-8307	P.H. Terrazas Coronado
322103-4501	P.H. CC Plaza Revilla-Chiriquí	30263433-3010	Terrazas Sabanitas
23850-8712	P.H. CC Plaza Tocumen, Moudlo B	30263434-3010	Terrazas Sabanitas
383016-8001	P.H. CC Westland Mall, Los Pueblos	30263435-3010	Terrazas Sabanitas
54323-8A03	P.H. CC Villa Lucre	30263436-3010	Terrazas Sabanitas

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 2021 tiene 69,333 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 2021



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.

F. Información sobre tendencias

De acuerdo con estimaciones del Fondo Monetario internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) se espera que Panamá experimente en el año 2021 un crecimiento del PIB que puede estar entre 9% y 12%, lo cual representa una importante recuperación de la dinámica económica de manera transversal en todos los sectores.

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**

	2021	2020
Activo Corriente	4,787,583	4,858,548
Pasivo Corriente	<u>3,502,099</u>	<u>16,978,174</u>
Razón Corriente	1.37	0.29

La razón corriente de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A y Subsidiaria se incrementa a 1.37 en comparación 0.29 del año anterior 2020, debido a la reducción del pasivo circulante de los Bonos por pagar corto a plazo

B. Recursos de Capital

	2021	2020
Deuda por Pagar	108,904,499	97,783,510
Patrimonio	<u>44,571,497</u>	<u>59,989,278</u>
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	2.44	1.63

El patrimonio de Inversiones Inmobiliarias Arrocha S.A. y Subsidiaria tiene una disminución de 26% con respecto a junio 2020, producto de la reducción del valor de las propiedades de inversión, de acuerdo con los informes de avalúos actualizados. El incremento de la deuda se debe a la adquisición de una nueva propiedad.

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

	2021	2020
(En balboas)		
Ingreso por Alquiler	10,729,423	10,529,070
Otros Ingresos	<u>119,228</u>	<u>134,237</u>
	<u>10,848,651</u>	<u>10,663,307</u>
Gastos Generales	1,238,716	856,235
Intereses	<u>6,354,324</u>	<u>6,322,109</u>
Total de gastos operativos	<u>7,593,040</u>	<u>7,178,344</u>
Utilidad operativa	<u>3,255,611</u>	<u>3,484,963</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	<u>- 18,993,036</u>	<u>- 17,158,000</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	<u>-15,737,425</u>	<u>-13,673,037</u>
Impuesto sobre la renta		
Corriente	-32,509	-131,129
Diferido	<u>369,832</u>	<u>514,740</u>
Total impuesto sobre la renta	<u>337,323</u>	<u>383,611</u>
Pérdida neta	<u>-15,400,102</u>	<u>-13,289,426</u>
Area arrendamiento aproximada	66,887	62,139
Porcentaje de ocupación	96%	96%
Porcentaje Disponible	4%	4%

Los ingresos por alquiler presentan un incremento del 2% con respecto a junio 2020, debido principalmente a la incorporación de una nueva propiedad, ubicada en calle 50 y ajustes menores al canon de arrendamiento a algunos locales.

Los gastos de intereses se mantienen muy similar al año anterior a pesar del incremento en el saldo de la deuda debido a un agresivo plan de reducción de tasas de financiamientos en gran parte del programa.

Los otros gastos son incrementados en el rubro de honorarios profesionales debido a gastos relacionados con el programa de reducción de tasa e informes de avalúos, además de un incremento en los impuestos de inmueble debido a la incorporación de nuevos activos.

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

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 una recuperación importante de la dinámica económica para el año 2021, sin embargo, dicha recuperación no es suficiente para alcanzar los niveles que tenía la economía para el año 2019. 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. Nuestras proyecciones a futuro son que esta situación se mantenga o inclusive 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

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.

Responsabilidades: 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 (2) dos colaboradores quienes se encargan de las tareas contables y administrativas.

3. Asesores Legales

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

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

4. Auditores Externos

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



4.1 Auditor Interno

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

5. Designación por acuerdos o entendimientos

A la fecha, ningún director, dignatario, ejecutivo o empleado de la compañía ha sido designado de 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 2021, Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., cuenta con dos 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 2021, 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.

	2021	2020
Cuentas por pagar - Relacionadas		
Activos		
Cuentas por cobrar - relacionadas	<u>1,402,750</u>	<u>2,227,551</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar - relacionadas	<u>300,040</u>	<u>-</u>
Ingresos por Alquiler		
Farmacia Arrocha, S. A.	<u>10,190,355</u>	<u>9,912,300</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 2021	AÑO QUE REPORTA 2020	AÑO QUE REPORTA 2019- Reexpresado	AÑO QUE REPORTA 2018
Ingresos Totales	10,848,651	10,663,307	10,588,066	10,694,353
Gastos Generales y Administrativos	1,238,716	922,932	922,849	872,455
Depreciación y Amortización	-	-	76,027	3,056,377
Intereses	6,354,324	6,322,109	5,551,533	5,784,952
Utilidad en Operaciones	3,255,611	3,418,266	4,037,657	980,569
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	-18,993,036	-17,158,000	-6,755,755	-
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	-15,737,425	-13,739,734	-2,718,098	-
Pérdida Neta	-15,353,814	-13,356,123	-2,884,220	716,669

BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA 2020	AÑO QUE REPORTA 2020	AÑO QUE REPORTA 2019- Reexpresado	AÑO QUE REPORTA 2018
Activo Circulante	4,787,583	4,858,548	16,788,359	5,250,265
Activos Totales	153,475,996	157,772,788	186,937,230	97,591,518
Pasivos Circulantes	3,502,099	16,978,174	19,937,646	6,313,049
Pasivos a Largo Plazo	105,402,400	80,805,336	88,767,176	87,235,874
Acciones Preferidas				
Capital Social	1,000	1,000	1,000	1,000
Utilidades Retenidas	44,570,497	59,988,278	78,231,408	4,041,595
Total de Patrimonio	44,571,497	59,989,278	78,232,408	4,042,595
RAZONES FINANCIERAS:				
Deuda Total/Patrimonio	2.44	1.63	1.39	23.14
Capital de Trabajo	1,285,484	(12,119,626)	(3,149,287)	(1,062,784)
Razón Corriente	1.37	0.29	0.84	0.83
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	0.51	0.54	0.73	0.17

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 2021 e informe de los auditores independientes del 29 de septiembre de 2021

“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 2021

Contenido	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 4
Estado consolidado de situación financiera	5
Estado consolidado de ganancia o pérdida	6
Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas	7
Estado consolidado de flujos de efectivo	8
Notas a los estados financieros consolidados	9 - 30

Información de consolidación

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

Anexo II - Información de consolidación sobre los estados de ganancia o pérdida y utilidades retenidas

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria** (el "Grupo") que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de junio de 2021, el estado consolidado de ganancia o pérdida, el estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas 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 2021, y los resultados consolidados de sus operaciones y sus flujos de efectivo consolidados 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

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.

A. Valor razonable de las propiedades de inversión

B. Reconocimiento de Ingresos

Asunto clave de auditoría

(A). Como se muestra en el párrafo de énfasis a los estados financieros consolidados, las propiedades de inversión al 30 de junio de 2021 suman B/.146,919,000, 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.

(B). El reconocimiento de ingresos se identificó como un asunto clave de auditoría debido al riesgo de reconocimiento en el momento inicial de ingresos no recuperables. La evaluación del reconocimiento, la medición y la revelación de ingresos requirió un esfuerzo de auditoría significativo.

Como resultado de COVID-19, el gobierno de Panamá otorgó alivio financiero en el pago de los alquileres y la Empresa otorgó a algunos clientes reducciones a la renta pactada como alivios provisionales relacionadas con los arrendamientos de locales. Esto afectó principalmente los ingresos por alquiler, por lo tanto, el rubro de alquiler fue un área clave adicional de enfoque debido al riesgo inherente en el reconocimiento de ingresos no recuperables.

Cómo el asunto fue abordado en nuestra auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

- A. Valor razonable de propiedades de inversión
- Evaluamos los controles internos sobre el proceso de la valuación de las propiedades de inversión.
 - Involucramos especialistas para la utilidad del trabajo del especialista externo, incluyendo: (i) su 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. Involucramos especialistas para reprocesar las metodologías utilizadas por la Administración en la determinación del valor razonable.
 - Hemos evaluado los supuestos, insumos, método y modelos utilizados por el experto con propósito de los estados financieros consolidados de acuerdo con NIIF.
 - Hemos analizado críticamente las conclusiones arribadas por el experto.
 - 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.

B. Reconocimiento de Ingresos

- Obtuvimos una comprensión de los procesos y probar el control clave sobre los ingresos de alquiler, tomando en consideración los contratos nuevos o modificados.
- Verificamos los contratos para corroborar las fluctuaciones, modificaciones y la correlación con los ingresos registrados.
- Verificamos y realizamos muestras de los alivios provisionales de arrendamiento otorgadas por COVID-19 para determinar la precisión de la medición contra los términos únicos y modificaciones de los respectivos contratos.
- Evaluamos las revelaciones relevantes en los estados financieros utilizando nuestros conocimientos obtenido de las pruebas y de acuerdo a los requisitos de las normas contables.

Los resultados de nuestras pruebas fueron satisfactorios y hemos validado que el reconocimiento de ingresos es razonable.

Deloitte.

Otros asuntos - Información complementaria

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.

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.

Deloitte.

- 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 del Grupo, 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 es Visitación Perea.



29 de septiembre de 2021
Panamá, Rep. de Panamá

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Estado consolidado de situación financiera

30 de junio de 2021

(En balboas)

	Notas	2021	2020
Activos:			
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	5	69,781	138,166
Depósitos en fideicomiso	6	3,072,686	2,123,643
Cuentas por cobrar - clientes	9	36,500	178,196
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	4	1,402,750	2,227,551
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		169,443	143,884
Seguro pagado por anticipado		36,423	47,108
Total de activos corrientes		<u>4,787,583</u>	<u>4,858,548</u>
Activos no corrientes:			
Propiedades de inversión	7	146,919,000	151,151,400
Adelantos para adquisición de propiedades	8	1,683,708	1,683,708
Otros activos		85,705	79,132
Total de activos no corrientes		<u>148,688,413</u>	<u>152,914,240</u>
Total de activos		<u>153,475,996</u>	<u>157,772,788</u>
Pasivos y patrimonio:			
Pasivos corrientes:			
Bonos por pagar	10, 11	3,120,000	16,850,000
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4	300,040	-
Cuentas por pagar proveedores y otros		82,059	128,174
Total de pasivos corrientes		<u>3,502,099</u>	<u>16,978,174</u>
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar	10, 11	101,237,690	76,270,794
Impuesto sobre la renta por pagar diferido	14	4,164,710	4,534,542
Total de pasivos no corrientes		<u>105,402,400</u>	<u>80,805,336</u>
Total de pasivos		<u>108,904,499</u>	<u>97,783,510</u>
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes		1,000	1,000
Utilidades retenidas		44,588,176	59,988,278
Impuesto complementario		(17,679)	-
Total de patrimonio del accionista		<u>44,571,497</u>	<u>59,989,278</u>
Total de pasivos y patrimonio del accionista		<u>153,475,996</u>	<u>157,772,788</u>

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Estado consolidado de ganancia o pérdida
Por el año terminado el 30 de junio de 2021
 (En balboas)

	Notas	2021	2020
Ingresos:			
Alquileres	4	10,729,423	10,529,070
Otros ingresos		<u>119,228</u>	<u>134,237</u>
		<u>10,848,651</u>	<u>10,663,307</u>
Gastos:			
Salarios y prestaciones laborales		81,524	68,197
Impuestos		425,956	265,002
Honorarios profesionales		270,561	150,880
Reparación y mantenimiento		23,613	495
Seguros		103,642	100,703
Otros		<u>186,596</u>	<u>136,181</u>
Total de gastos		<u>1,091,892</u>	<u>721,458</u>
Utilidad operativa		<u>9,756,759</u>	<u>9,941,849</u>
Otros egresos financieros			
Intereses		6,354,324	6,322,109
Gastos bancarios		<u>146,824</u>	<u>134,777</u>
Total de otros egresos financieros		<u>6,501,148</u>	<u>6,456,886</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	7	<u>(18,993,036)</u>	<u>(17,158,000)</u>
Pérdida antes del impuesto sobre la renta		<u>(15,737,425)</u>	<u>(13,673,037)</u>
Impuesto sobre la renta	14	(32,509)	(131,129)
Diferido	14	<u>369,832</u>	<u>514,740</u>
		<u>337,323</u>	<u>383,611</u>
Pérdida neta		<u>(15,400,102)</u>	<u>(13,289,426)</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 de los accionistas
Por el año terminado el 30 de junio de 2021**

(En balboas)

	Nota	Acciones comunes	Utilidades retenidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio accionista
Saldo al 30 de junio 2019		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
Saldo al 30 de junio de 2020		1,000	59,988,278	-	59,989,278
Impuesto complementario		-	-	(17,679)	(17,679.00)
Pérdida neta		-	(15,400,102)	-	(15,400,102)
Saldo al 30 de junio de 2021		1,000	44,588,176	(17,679)	44,571,497

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Estado consolidado de flujos de efectivo
Por el año terminado el 30 de junio de 2021
 (En balboas)

	Notas	2021	2020
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Pérdida neta		(15,400,102)	(13,289,426)
Pérdida por revaluación de propiedades de inversión	7	18,993,036	17,158,000
Gastos de intereses		6,354,324	6,322,109
Impuesto sobre la renta causado	14	(337,323)	(383,611)
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Depósitos en fideicomiso		(949,043)	9,013,693
Cuentas por cobrar clientes		141,696	10,829
Cuentas por cobrar - partes relacionadas		824,801	(1,358,982)
Otros activos		4,112	63,077
Cuentas por pagar		(46,115)	(25,016)
Impuesto sobre la renta por pagar		(58,068)	(64,563)
Intereses pagados		(6,354,324)	(7,701,565)
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>3,172,994</u>	<u>9,744,545</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Adquisición de propiedades de inversión	7	<u>(14,760,636)</u>	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(14,760,636)</u>	-
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Producto de la emisión de bonos por pagar	10	55,029,998	14,919,540
Amortización de bonos por pagar	10	(43,793,102)	(23,649,669)
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4	300,040	(271,971)
Dividendos pagados	13	-	(5,139,731)
Impuesto complementario		(17,679)	186,027
Efectivo neto proveniente de (utilizado en) las actividades de financiamiento		<u>11,519,257</u>	<u>(13,955,804)</u>
Disminución neto del efectivo y depósitos en bancos		(68,385)	(4,211,258)
Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año	5	<u>138,166</u>	<u>4,349,424</u>
Efectivo y depósitos en bancos al final del año	5	<u>69,781</u>	<u>138,166</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 2021

(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, no hay NIIF's emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) que son obligatorias y tengan un efecto material en los estados financieros para el periodo contable que comience a partir del 1 de julio de 2020.

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

Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas a normas contables han sido publicadas, pero no son mandatorias para el año terminado el 30 de junio de 2021, y no han sido adoptadas anticipadamente por el Grupo. Los principales cambios de estas nuevas normas se presentan a continuación:

Modificaciones a NIIF 10 y NIC 28 - Venta o contribución de activos entre un inversionista y su asociada o negocio conjunto

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

subsidiaria (que se ha convertido en una asociada o un negocio conjunto que se contabiliza utilizando el método de capital) al valor razonable, se reconocen en el beneficio o pérdida de la controladora anterior, sólo en la medida de la participación de los inversionistas no relacionados en la nueva asociada o negocio conjunto.

NIIF 17 - Seguros

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.

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

En junio de 2020, el IASB emitió las modificaciones a la NIIF 17 para enfocarse en las preocupaciones e implementación de los cambios que se identificaron después de que la NIIF 17 fue publicada. Las modificaciones difieren la fecha de aplicación inicial de la NIIF 17 (incorporando las modificaciones) para al reporte anual que comience en o después del 1 de enero de 2023. Al mismo tiempo, el IASB emitió una Extensión Temporal de Exención para Aplicar NIIF 9 (Modificaciones a la NIIF 4) que extiende la fecha de expiración de la excepción temporal para aplicar la NIIF 9 en la NIIF 4 para periodos anuales empezando en o después del 1 de enero de 2023.

NIIF 17 debe ser aplicada retrospectivamente a menos de que no sea práctico, en dado caso se modificará el enfoque retrospectivo o se aplicará el enfoque del valor razonable.

De acuerdo con los requisitos de transición, la fecha de la aplicación inicial es el comienzo del período de informe anual en el que la entidad aplica la Norma por primera vez y, la fecha de transición es el comienzo del período inmediatamente anterior a la fecha de la aplicación inicial.

Esta NIIF es de aplicación obligatoria para los períodos que comiencen a partir del 1 de enero de 2023.

Modificaciones a NIIF 3 - Referencia al Marco Conceptual

Las modificaciones actualizan NIIF 3 para que se pueda referir al Marco Conceptual 2018 en lugar del Marco de 1989. También añadieron un requerimiento que, para obligaciones dentro del alcance de NIC 37, un comprador aplica la NIC 37 para determinar si la fecha de adquisición es una obligación presente o existe como resultado a partir de un evento pasado. Por gravámenes que estén dentro del alcance de IFRIC 21 Gravámenes, el comprador aplica IFRIC 21 para determinar si la obligación da lugar a un pasivo para pagar el gravamen que ocurrió en la fecha de adquisición.

Finalmente, las modificaciones agregan una declaración explícita que el comprador no reconocerá un activo contingente adquirido de una combinación de negocios.

Las modificaciones son efectivas para las combinaciones de negocios cuya fecha de adquisición sea en o después del periodo inicial del primer periodo anual iniciando en o después del 1 de enero de 2022. Con opción a aplicación anticipada si la entidad también aplica todas las otras referencias actualizadas (publicadas junto con el Marco Conceptual) al mismo tiempo o anticipadamente.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

Modificaciones a NIC 37 - Contratos Onerosos - costos por cumplir un contrato

Las modificaciones especifican que los 'costos por cumplir' un contrato comprende los 'costos relacionados directamente al contrato'. Los costos que se relacionan directamente a un contrato consisten de los costos incrementales y los costos por cumplir un contrato (ejemplo: mano de obra o materiales) y la asignación de otros costos que se relacionen directamente para cumplir un contrato (como la asignación de la depreciación a las partidas de propiedad, planta y equipo para cumplir el contrato).

Las modificaciones aplican para contratos en los cuales la entidad no ha cumplido aún con todas sus obligaciones al inicio del periodo anual de reporte en los cuales la entidad aplique por primera vez las modificaciones. Los comparativos no deben reformularse. En cambio, la entidad debe reconocer el efecto acumulado de la aplicación inicial de las modificaciones como un ajuste al balance en las utilidades retenidas o algún otro componente de capital, como sea apropiado, para la fecha de aplicación inicial.

Las modificaciones son efectivas para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2022, con opción de aplicación anticipada.

3. Resumen de las políticas de contabilidad más significativas

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

3.1 Base de presentación

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base de costo histórico, excepto por las propiedades de inversión que son medidas a los importes revaluados o al valor razonable al final del período sobre el que se informa.

El costo histórico se basa en el valor razonable de la contraprestación otorgada a cambio de los activos. 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 consolidados se determina sobre esa base.

3.2 Principios de consolidación

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

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

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

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.

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

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

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

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

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

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

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

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

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

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

3.5 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.

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 Impuesto sobre la renta

3.6.1 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 imponderables o deducibles en otros años y además excluye aquellos ingresos o gastos que nunca son imponderables o deducibles. El pasivo para impuesto corriente es calculado usando la tasa impositiva que esté vigente o substantivamente vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

3.6.2 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 imponderables 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 2021

(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 imponibles 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.

3.7 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.

3.8 Permanencia de criterios contables

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

4. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	2021	2020
Estado consolidado de situación financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar-partes relacionada corriente	<u>1,402,750</u>	<u>2,227,551</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar-partes relacionada corriente	<u>300,040</u>	<u>-</u>
Estado consolidado de ganancia o pérdida		
Ingresos		
Alquileres	<u>10,190,355</u>	<u>9,912,300</u>

Al 30 de junio de 2021, 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.

Los principales clientes del Grupo son empresas relacionadas del grupo Farmacias Arrocha, que representan el 96% de los ingresos de alquiler para el año terminado el año terminado el 30 de junio de 2021 (2020: 96%).

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

5. Efectivo y depósitos en bancos

Los saldos y depósitos en bancos se detallan a continuación:

	2021	2020
Efectivo y depósitos en bancos	<u>69,781</u>	<u>138,166</u>

6. Depósitos en fideicomiso

Al 30 de junio de 2021, el Grupo mantiene depósitos en Global Financial Funds Corp. (Fiduciario) que se detallan a continuación:

	2021	2020
Cuentas de ahorros	952,686	3,643
Depósito a plazo fijo	<u>2,120,000</u>	<u>2,120,000</u>
	<u>3,072,686</u>	<u>2,123,643</u>

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados
Por el año terminado el 30 de junio de 2021
(En balboas)

7. Propiedades de inversión

Al 30 de junio de 2021, la propiedad de inversión cuyo valor razonable es Nivel 3 se detalla a continuación:

	2021		
	Terrenos	Edificios	Total
Saldo inicial	43,299,092	107,852,308	151,151,400
Adiciones	4,963,742	10,036,258	15,000,000
Bajas	(50,210)	(189,154)	(239,364)
Pérdida neta por cambios en el valor razonable de la propiedad de inversión	-	(18,993,036)	(18,993,036)
Saldo al final	48,212,624	98,706,376	146,919,000

	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

Al 30 de junio de 2021, las siguientes fincas: 382969, 383182, 340025, 340026, 340027, 340029, 90641, 50498, 272830, 452709, 473580 y 30221181 han sido dadas en fideicomiso de garantía para respaldar la emisión de bonos corporativos. El valor razonable de estas fincas es de B/.130,200,000 (2020: B/.130,060,000).

Al 30 de junio de 2021, el valor razonable de las propiedades de inversión es de B/.146,919,000 (2020: B/.151,151,400); el cual se obtuvo a través de avalúos realizado por valuadores independientes no relacionados con el Grupo. Al 30 de junio de 2021, estas propiedades de inversión se encuentran clasificadas en Nivel 3 de jerarquía de valor razonable.

7.1 Medición del valor razonable de las propiedades de inversión

Jerarquía del valor razonable

El valor razonable de las propiedades de inversión B/.146,919,000 (2020: B/.151,151,400) 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 2021, una pérdida por cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión fue reconocida por un valor de B/.18,993,036 (2020: B/.17,158,000).

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

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 2021, 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.

Variables no observables significativas

- Precio por metro cuadrado del terreno entre B/.250 a B/.1,900 el m² (2020: B/.300 a B/.2,274 el m²), según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.
- El canon de arrendamiento promedio esta entre B/.2.17 a B/.25.00 el m² (2020: B/.2.17 a B/.27.01 el m²), según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.
- La tasa de ocupación 100%, promedio ponderado de 88% (del 1 de julio al 30 de junio de 2020 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 30 de junio de 2021</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	146,919,000	Valor de mercado	Precio de venta por metro cuadrado del terreno	10%	881,514
		Enfoque de renta	Precio de renta por metro cuadrado	10%	13,810,386

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

- 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

Al 30 de junio de 2021, los adelantos para la adquisición de propiedades de B/.1,683,708 (2020: B/.1,683,708) corresponden a anticipos para compras de propiedades ubicadas en las provincias de Chiriquí y ciudad de Panamá, como parte de la estrategia de adquisición de inmuebles del Grupo.

9. Cuentas por cobrar – clientes

Al 30 de junio de 2021, las cuentas por cobrar – clientes de B/.36,500 (2020: B/.178,196) corresponden a contratos con clientes terceros, se detallan a continuación.

	2021	2020
Corriente	21,888	76,339
31 a 90 días	4,335	34,755
Más de 90 días	10,277	67,102
	<hr/>	<hr/>
Saldo al final del año	36,500	178,196
	<hr/>	<hr/>

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

10. Bonos por pagar

Al 30 de junio de 2021, el saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de emisión se detalla así:

Serie	Emisión	Bono	Tasa de interés	Vencimiento	2021	2020
B	Sep-2013	Corporativo	5.25%	Sep-2023	4,050,000	5,850,000
D	Sep-2014	Corporativo	6.25%	Sep-2021	-	9,000,000
F	Jun-2015	Corporativo	6.00%	Jun-2023	-	10,000,000
G	May-2016	Corporativo	5.00%	May-2021	-	10,000,000
H	Jun-2016	Corporativo	5.75%	Jun-2023	10,000,000	10,000,000
I	Nov-2016	Corporativo	5.50%	Nov-2021	-	7,550,000
J	Jun-2019	Corporativo	6.75%	Jun-2029	4,800,000	5,400,000
K	Jun-2019	Corporativo	6.00%	Jun-2024	10,000,000	10,000,000
L	Ago-2019	Corporativo	6.75%	Ago-2029	-	4,625,000
M	Sep-2019	Corporativo	5.50%	Sep-2026	10,000,000	10,000,000
N	Oct -2020	Corporativo	5.00%	Oct-2027	20,000,000	-
O	Dic-2020	Corporativo	5.00%	Dic-2028	11,640,000	-
P	Dic-2020	Corporativo	5.25%	Dic-2030	10,000,000	-
Q	May-2021	Corporativo	4.25%	May-2026	11,000,000	-
A	May-2015	Subordinado	12.00%	May-2035	11,000,000	11,000,000
B	Feb-2021	Subordinado	12.00%	Feb-2041	2,300,000	-
					104,790,000	93,425,000
Costos de emisión de bonos					(432,310)	(304,206)
					104,357,690	93,120,794
Menos: porción corriente					3,120,000	16,850,000
porción largo plazo					101,237,690	76,270,794
					101,237,690	76,270,794

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

	2021	2020
1 año	3,120,000	16,850,000
2 a 5 años	39,850,000	52,150,000
Más de 5 años	61,820,000	24,425,000
	104,790,000	93,425,000

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

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

	2021	2020
Saldo al inicio del año	93,120,794	101,850,923
Obligaciones adquiridas	55,029,998	14,919,540
Amortizaciones y cancelaciones	(43,793,102)	(23,649,669)
Total	104,357,690	93,120,794

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

	2021	2020
Saldo neto al inicio del año	304,206	354,077
Adiciones	270,002	80,460
Amortización del año	(141,898)	(130,331)
Saldo neto al final del año	432,310	304,206

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2021 (En balboas)

<u>Fecha de emisión</u>	<u>Serie</u>	<u>Monto</u>	<u>Tasa de intereses</u>	<u>Fecha de vencimiento</u>	<u>Condiciones</u>
27 de septiembre de 2013	B	18,000,000	5.25%	27 de septiembre de 2023	Abonos trimestrales iguales y un último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento.
			año 1: 4.75%		
			año 2: 5.00%		
			año 3: 5.25%		
18 de septiembre de 2014	D	14,000,000	5.50%	18 de septiembre de 2021	Un único pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento.
			año 4: 5.50%		
			año 5: 5.75%		
			año 6: 6.00%		
			año 7: 6.25%		
30 de junio de 2015	F	10,000,000	6.00%	30 de junio de 2023	El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento.
20 de mayo de 2016	G	10,000,000	5.00%	20 de mayo de 2021	El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento.
17 de junio de 2016	H	10,000,000	5.75%	17 de junio de 2023	El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento.
08 de noviembre de 2016	I	10,000,000	5.50%	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 hasta la fecha de vencimiento.
27 de junio de 2019	J	6,000,000	6.75%	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 hasta la fecha de vencimiento.
27 de junio de 2019	K	10,000,000	6.00%	27 de junio de 2024	El pago a capital será realizado en la fecha de vencimiento.
12 de agosto de 2019	L	5,000,000	6.75%	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 hasta la fecha de vencimiento.
30 de septiembre de 2019	M	10,000,000	5.50%	30 de septiembre de 2026	El pago a capital se hará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento.
28 de octubre de 2020	N	20,000,000	5.00%	28 de octubre de 2027	El pago a capital se hará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento.
04 de diciembre de 2020	O	12,000,000	5.00%	04 de diciembre de 2028	Se amortizarán trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año hasta la fecha de vencimiento.
23 de diciembre de 2020	P	10,000,000	5.25%	23 de diciembre de 2030	El pago a capital se hará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento de la Serie.
14 de mayo de 2021	Q	11,000,000	4.25%	14 de mayo de 2026	Se amortizarán trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año hasta la fecha de vencimiento.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

- Los intereses devengados sobre el saldo insoluto a capital serán pagaderos trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año hasta la fecha de vencimiento.

- Los bonos se emiten de manera rotativa en tantas series como determine el emisor, cuyo monto, plazo tasas de interés y vencimiento son determinados, según la necesidad del emisor y la demanda del mercado en la fecha de la oferta de cada una de dichas series, y los mismos son comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplemento al prospecto informativo.

- El programa rotativo ofrece al emisor la oportunidad de emitir nuevos bonos en la medida que exista la disponibilidad según los términos del programa. En ningún momento el saldo insoluto de los bonos en circulación de las series podrá ser superior a los B/.100,000,000.

- La fecha de vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las series a ser emitidas es comunicado mediante suplemento al prospecto informativo a más tardar tres días hábiles antes de la fecha de la emisión de las series a ser ofrecidas.

- La tasa de interés de cada una de las series es comunicada mediante suplemento al prospecto informativo a más tardar tres días hábiles de la fecha de la emisión de las series correspondientes y de respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá. Los intereses pagaderos en día de pago de interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.

- 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.

Redención anticipada de bonos corporativos:

El 30 de diciembre de 2019, se realizó redención anticipada parcial a la Serie D No. ARRO0475000921D de Bonos Corporativos correspondientes cinco millones con 00/100, (US\$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.

El 26 de octubre de 2020, se realizó redención anticipada parcial a la Serie D No. ARRO0475000921D de Bonos Corporativos correspondientes dos millones con 00/100, (US\$2,000,000), y el 28 de octubre de 2020, se realizó redención anticipada a la Serie D No. ARRO0475000921D de Bonos Corporativos correspondientes siete millones con 00/100, (US\$7,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 18 de septiembre de 2014, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie D, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 456-20 del 14 de octubre de 2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

El 28 de octubre de 2020, se realizó redención anticipada de la totalidad de la Serie G No. ARRO0500000521G de Bonos Corporativos correspondientes diez millones con 00/100, (US\$10,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 20 de septiembre de 2016, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie G, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 456-20 del 14 de octubre de 2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

El 4 de diciembre de 2020, se realizó redención anticipada a la Serie I No. ARRO055001121I de Bonos Corporativos correspondientes siete millones trescientos setenta y cinco mil dólares con 00/100, (US\$7,375,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 8 de noviembre de 2016, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie I, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 509-20 del 27 de noviembre de 2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

El 23 de diciembre de 2020, se realizó redención anticipada parcial a la Serie F No. ARRO0600000623F de Bonos Corporativos correspondientes un millón con 00/100, (US\$1,000,000), y el 31 de diciembre de 2020, se realizó redención anticipada parcial a la Serie F No. ARRO0600000623F de Bonos Corporativos correspondientes a un millón ochocientos mil dólares con 00/100, (US\$1,800,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 30 de junio de 2015, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie F, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 514-20 del 1 de diciembre de 2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

El 8 de febrero de 2021, se realizó redención anticipada parcial a la Serie F No. ARRO0600000623F de Bonos Corporativos correspondientes a un millón doscientos mil dólares con 00/100, (US\$1,200,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 30 de junio de 2015, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie F, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 514-20 del 01 de diciembre de 2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

El 30 de marzo de 2021, se realizó redención anticipada total a la Serie L No. ARRO0675000829L de Bonos Corporativos correspondientes a cuatro millones trescientos setenta y cinco mil dólares con 00/100, (US\$4,375,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 12 de agosto de 2019, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie L, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 514-20 del 01 de diciembre de 2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

El 14 de mayo de 2021, se realizó redención anticipada total a la Serie F No. ARRO0600000623F de Bonos Corporativos correspondientes a seis millones de dólares con 00/100, (US\$6,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 30 de junio de 2015, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie F, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 514-20 del 01 de diciembre de 2020 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

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.

Emisión de febrero 2021

Con fecha 24 de febrero de 2021, se emitió la Serie B de bonos corporativos subordinados por B/.2,300,000, con tasa de interés nominal por 12.0% y fecha de vencimiento el 24 de febrero de 2041.

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 2021

(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 2021
(En balboas)

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

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

	2021			2020		
	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía valor razonable	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía valor razonable
Activos financieros:						
Depósitos en bancos	69,781	69,781	Nivel 3	138,166	138,166	Nivel 2
Cuentas comerciales por cobrar	36,500	36,500	Nivel 3	178,196	178,196	Nivel 3
Depósitos en fideicomiso	3,072,686	3,072,686	Nivel 3	2,123,643	2,123,643	Nivel 2
Total de activos financieros	<u>3,178,967</u>	<u>3,178,967</u>		<u>2,440,005</u>	<u>2,440,005</u>	
Pasivos financieros:						
Bonos por pagar	<u>104,357,690</u>	<u>104,790,000</u>	Nivel 2	<u>93,120,794</u>	<u>93,425,000</u>	Nivel 2
Total de pasivo financiero	<u>104,357,690</u>	<u>104,790,000</u>		<u>93,120,794</u>	<u>93,425,000</u>	

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 2021

(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/.4,452,924 para Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A y la suma de B/.686,806 para Unibay Corp., para un total 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 2021, 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:

	2021	2020
Corriente	(32,509)	(131,129)
Diferido	369,832	514,740
	<u>337,323</u>	<u>383,611</u>

Cálculo de impuesto causado por renta presuntiva

	2021	2020
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	(15,737,425)	(13,673,037)
Menos: depreciación	(3,093,901)	(2,926,630)
Ingresos no gravables	(41,993)	(97,142)
Cambio en valor razonable de la propiedad de inversión	18,993,036	17,158,000
Gastos no deducible	41,926	94,931
Otros cargos	(31,606)	(31,606)
Base imponible	<u>130,036</u>	<u>524,516</u>
Impuesto sobre la renta	<u>32,509</u>	<u>131,129</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 Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR) y lo sustituye con la tributación presunta del Impuesto sobre la Renta (ISR), obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y (b) la renta neta gravable que resulte de aplicar, al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%) (método alternativo).

Para los años terminado al 30 de junio 2021 y 2020, 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 2021

(En balboas)

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

	2021	2020
Impuesto diferido, saldo inicial	4,534,542	5,049,282
Menos	(369,832)	(514,740)
Impuesto diferido, saldo final	<u>4,164,710</u>	<u>4,534,542</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 No.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

Debido a la incertidumbre que ha generado el COVID- 19, el Grupo se mantiene monitoreando y evaluando la situación y sus posibles efectos, sin embargo, dado que los flujos de efectivo dependen principalmente de los arriendos de su primordial cliente Farmacia Arrocha, y que la misma ha cumplido cabalmente con el pago de los arriendos está ha sido poco impactada por la situación general de la pandemia IIASA de la misma manera no ha tenido mayores impactos en su flujo de caja.

En relación con las propiedades de inversión el Grupo se encuentra monitoreando el comportamiento del mercado inmobiliario de locales comerciales y se han realizado los avalúos correspondientes, cuyos efectos se han incluido en los estados financieros consolidados impactando en el valor de las propiedades a la fecha sin que los mismos representen un riesgo de descapitalización ni generan un incumplimiento de los resguardos que se debe cumplir de acuerdo con el programa de Bonos Corporativos Garantizados.

Al cierre del año fiscal 2021, Inversiones Inmobiliarias Arrocha (IIASA) mantiene una ocupación de sus propiedades que asciende al 96%, siendo su principal cliente Farmacias Arrocha, S.A, y es parte relacionada, quien representa el 89% de los ingresos percibidos en este año fiscal.

A medida en que la pandemia CoVID-19 continúe afectando negativamente la economía del país, dependerá de desarrollos futuros, que son altamente inciertos y no pueden ser previstos, incluido el alcance y la duración de la pandemia, el impacto directo e indirecto de la pandemia en las empresas y contrapartes, así como en otros participantes del mercado, y las acciones tomadas autoridades gubernamentales (tanto locales como en el extranjero) y otros terceros en respuesta a la pandemia.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

La Administración del Grupo continuará monitoreando y modificando las estrategias operativas y financieras para mitigar los posibles riesgos que pudieran afectar su operatividad en el corto, mediano y largo plazo.

16. Eventos posteriores

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de junio de 2021 para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 29 de septiembre de 2021, 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 comunicado público de hecho de importancia relacionados a la redención anticipada por la totalidad de la Serie H, Resolución SMV No. 184-13 de 20 de mayo de 2013, realizada el 24 de agosto de 2021 y la redención anticipada por las totalidades de las Series K y M, Resolución SMV No. 388-21 del 17 de agosto de 2021 a realizarse el 30 de septiembre de 2021. Además, el 27 de agosto de 2021 fue emitida la Serie R por B/.10,000,000 (DIEZ MILLONES 00/100) de Bonos Corporativos.

17. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados han sido autorizados para su emisión por la Junta Directiva el 29 de septiembre de 2021.

* * * * *

Información de consolidación sobre el estado de situación financiera

30 de junio de 2021

(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Total	Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S. A.	Unibay, Corp.
Activos:					
Activos corrientes:					
Efectivo y depósitos en bancos	69,781	-	69,781	51,858	17,923
Depósitos en fideicomiso	3,072,686	-	3,072,686	3,072,686	-
Cuentas por cobrar-clientes	36,500	-	36,500	28,467	8,033
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	1,402,750	(3,619,974)	5,022,724	5,022,724	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	169,443	-	169,443	117,578	51,865
Seguro pagado por anticipado	36,423	-	36,423	35,293	1,130
Total de activos corrientes	4,787,583	(3,619,974)	8,407,557	8,328,606	78,951
Activos no corrientes:					
Propiedades de inversión	146,919,000	-	146,919,000	141,825,000	5,094,000
Adelantos para adquisición de propiedades	1,683,708	-	1,683,708	1,683,708	-
Otros activos	85,705	-	85,705	80,922	4,783
Total de activos no corrientes	148,688,413	-	148,688,413	143,589,630	5,098,783
Total de activos	153,475,996	(3,619,974)	157,095,970	151,918,236	5,177,734
Pasivos y patrimonio:					
Pasivos corrientes:					
Bonos por pagar	3,120,000	-	3,120,000	3,120,000	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	300,040	-	300,040	300,040	-
Cuentas por pagar proveedores y otros	82,059	-	82,059	27,015	55,044
Total de pasivos corrientes	3,502,099	-	3,502,099	3,447,055	55,044
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar	101,237,690	-	101,237,690	101,237,690	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	-	(3,619,974)	3,619,974	-	3,619,974
Impuesto sobre la renta por pagar diferido	4,164,710	-	4,164,710	4,089,401	75,309
Total de pasivos no corrientes	105,402,400	(3,619,974)	109,022,374	105,327,091	3,695,283
Total de pasivos	108,904,499	(3,619,974)	112,524,473	108,774,146	3,750,327
Patrimonio del accionista:					
Acciones comunes	1,000	(10,000)	11,000	1,000	10,000
Utilidades retenidas	44,568,176	10,000	44,578,176	43,151,877	1,426,299
Impuesto complementario	(17,679)	-	(17,679)	(8,787)	(8,892)
Total de patrimonio del accionista	44,551,497	-	44,571,497	43,144,090	1,427,407
Total de pasivos y patrimonio del accionista	153,455,996	(3,619,974)	157,095,970	151,918,236	5,177,734

Véase informe de los auditores independientes.

Información de consolidación sobre los estados de ganancia o pérdida y utilidades retenidas

Por el año terminado el 30 de junio de 2021

(En balboas)

	Consolidado	Total	Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S. A.	Unibay, Corp.
Ingresos:				
Alquileres	10,729,423	10,729,423	10,316,273	413,150
Otros ingresos	119,228	119,228	90,714	28,514
	<u>10,848,651</u>	<u>10,848,651</u>	<u>10,406,987</u>	<u>441,664</u>
Gastos:				
Salarios y prestaciones laborales	81,524	81,524	81,524	-
Impuestos	425,956	425,956	404,814	21,142
Honorarios profesionales	270,561	270,561	245,652	24,909
Reparación y mantenimiento	23,613	23,613	23,073	540
Seguros	103,642	103,642	99,454	4,188
Otros	186,596	186,596	66,695	119,901
Total de gastos	<u>1,091,892</u>	<u>1,091,892</u>	<u>921,212</u>	<u>170,680</u>
Utilidad operativa	<u>9,756,759</u>	<u>9,756,759</u>	<u>9,485,775</u>	<u>270,984</u>
Otros egresos financieros				
Intereses	6,354,324	6,354,324	6,354,324	-
Gastos bancarios	146,824	146,824	146,799	25
Total de otros egresos financieros	<u>6,501,148</u>	<u>6,501,148</u>	<u>6,501,123</u>	<u>25</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	(18,993,036)	(18,993,036)	(18,464,036)	(529,000)
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	<u>(15,737,425)</u>	<u>(15,737,425)</u>	<u>(15,479,384)</u>	<u>(258,041)</u>
Impuesto sobre la renta:				
Corriente	(32,509)	(32,509)	(4,171)	(28,338)
Diferido	369,832	369,832	276,451	93,381
Total impuesto sobre la renta	<u>337,323</u>	<u>337,323</u>	<u>272,280</u>	<u>65,043</u>
Pérdida neta	<u>(15,400,102)</u>	<u>(15,400,102)</u>	<u>(15,207,104)</u>	<u>(192,998)</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 2021

"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 2021

Contenido

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros del Fideicomiso de Garantía Global Financial Funds Corp. (GTIA-127-13) Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., que comprenden el estado de situación financiera al 30 de junio de 2021, 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.

Uchuna, Navarro & Amador

19 de agosto de 2021

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 2021

(Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Activos			
Activos corrientes:			
Depósitos en banco	4	3,072,686	2,123,643
Intereses acumulados por cobrar		174	523
Total de activos		3,072,860	2,124,166
Patrimonio			
Aportes del Fideicomitente		2,559,224	1,647,137
Utilidades acumuladas		513,636	477,029
Total de patrimonio		3,072,860	2,124,166

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 2021
(Cifras en balboas)

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Ingresos:		
Ingresos por intereses	<u>38,961</u>	<u>95,467</u>
Total de ingresos	<u>38,961</u>	<u>95,467</u>
Gastos:		
Honorarios Fiduciarios	<u>(2,354)</u>	<u>-</u>
Total de gastos	<u>(2,354)</u>	<u>-</u>
Utilidad	<u><u>36,607</u></u>	<u><u>95,467</u></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 2021
(Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Utilidades acumuladas	Total de patrimonio
Saldo al 30 de junio de 2019	10,757,972	381,562	11,139,534
Aportes al patrimonio	23,968,324	-	23,968,324
Retiros al patrimonio	(33,079,159)	-	(33,079,159)
Utilidad	-	95,467	95,467
Saldo al 30 de junio de 2020	1,647,137	477,029	2,124,166
Aportes al patrimonio	51,007,863	-	51,007,863
Retiros al patrimonio	(50,095,776)	-	(50,095,776)
Utilidad	-	36,607	36,607
Saldo al 30 de junio de 2021	2,559,224	513,636	3,072,860

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 2021
(Cifras en balboas)

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad	36,607	95,467
Ajustes para conciliar la utilidad con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(38,961)	(95,467)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	38,961	95,467
Intereses por cobrar	349	1,675
	<u>36,956</u>	<u>97,142</u>
Flujos de efectivo por las actividades de operación	36,956	97,142
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Aportes de patrimonio fideicomitido	51,007,863	23,968,324
Retiros de patrimonio fideicomitido	(50,095,776)	(33,079,159)
	<u>912,087</u>	<u>(9,110,835)</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento	912,087	(9,110,835)
Aumento (disminución) neto de efectivo	949,043	(9,013,693)
Efectivo al inicio del año	<u>2,123,643</u>	<u>11,137,336</u>
Efectivo al final del año	<u>3,072,686</u>	<u>2,123,643</u>

Las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros.

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

Notas a los Estados Financieros
Por el año terminado el 30 de junio de 2021
(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, H, J, K, M, N, O, P y Q 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, y modificada mediante Resolución SMV No.456-20 de 14 de octubre de 2020, Resolución SMV No.509-20 de 27 de noviembre de 2020 y Resolución SMV No.514-20 de 01 de diciembre de 2020 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 2021
(Cifras en balboas)

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

El total de Patrimonio Fideicomitado asciende a la suma de B/.133,272,860 (2020: B/.132,184,166) de los cuales la suma de B/.3,072,860 (2020: B/.2,124,166) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.130,200,000 (2020: B/.130,060,000) 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, H, J, K, M, N, O, P y Q de la Emisión Pública de Bonos realizada por el Fideicomitente.

Al 30 de junio de 2021, la cobertura de garantía representa el 142%, 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 2021, 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 2021
(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 2021, 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 2021
(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 2021
(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 2021, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Cuenta de concentración	852,569	2,886
Cuenta de reserva	<u>100,117</u>	<u>757</u>
Subtotal	952,686	3,643
Depósitos a plazo fijo	<u>2,120,000</u>	<u>2,120,000</u>
Total	<u><u>3,072,686</u></u>	<u><u>2,123,643</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 1.50% anual, con vencimiento el 29 de septiembre de 2021.

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 2021
(Cifras en balboas)

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

5. Derechos hipotecarios

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

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.130,200,000 (2020: B/.130,060,000) según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. con fecha del 19 de agosto de 2020 (2020: según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. con fechas de mayo 2018, diciembre 2018 y junio 2019)

Al 30 de junio de 2021, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Bienes inmuebles	<u>130,200,000</u>	<u>130,060,000</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 2021 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 2021
(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. Hechos importantes

Efectos de la Pandemia Mundial de la Propagación del Coronavirus o Covid-19

A la fecha de la emisión de los estados financieros, el Fideicomitente ha tomado medidas para el impacto Covid-19 que pudieran producir algún efecto o no en el Fideicomiso, de tal manera dependerá de situaciones que vayan ocurriendo en el futuro tanto a nivel nacional como internacional las cuales son inciertas y no se pueden predecir.

9. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 30 de junio de 2021, fueron aprobados por el comité de auditoría de la Fiduciaria el 19 de agosto de 2021.

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
DD de septiembre de 2021

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB.pa a las Series B, J, K, M, N, O, P, Q y R de Bonos Corporativos Garantizados, contempladas dentro de un 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 S de Bonos Corporativos Garantizados, la cual estará contemplada dentro del mismo Programa referido anteriormente. Así también, Moody's Local retira la calificación BBB.pa a la Serie H de Bonos Corporativos Garantizados, producto de la redención anticipada el 24 de agosto de 2021. Por otro lado, Moody's Local también ratifica la categoría BB.pa a las Series A y B de Bonos Subordinados, las cuales se encuentran contempladas dentro de un Programa Rotativo de hasta US\$50.0 millones

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 Fideicomiso de Garantía de bienes inmuebles que deben cubrir en todo momento por lo menos 1.30x el saldo en circulación de los Bonos. Sobre este punto, cabe resaltar que el Emisor cedió al FD una propiedad adicional para garantizar el cumplimiento de la cobertura mínima requerida, considerando que la Serie P, emitida en diciembre de 2020, representó deuda incremental. Al 30 de junio de 2021, la cobertura se situó en 1.42x, la cual incorpora la emisión de la Serie P y la incorporación de una nueva propiedad al Fideicomiso. 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). De acuerdo con las proyecciones recibidas por parte del Fiduciario, los flujos actuales de alquiler de los siete activos que ingresan al Fideicomiso son suficientes para cubrir el Servicio de Deuda de los próximos años. 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 Series. Cabe mencionar que Moody's Local ha realizado una evaluación de las cifras auditadas 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. Sobre este punto, cabe resaltar que las cifras auditadas al cierre fiscal junio 2020 del Originador presentaron cambios con respecto a las cifras interinas recibidas con anterioridad, producto de reclasificaciones relacionadas al registro de las transacciones entre compañías. Se considera igualmente de forma positiva la disminución significativa de la Palanca Contable (Pasivo/Patrimonio) como resultado de la adopción de la NIC 40 con efecto retroactivo a partir del 1 de julio de 2018, lo que conllevó a registrar las propiedades de inversión a valor de mercado, generando a IIASA un importante superávit de revaluación de activos en el patrimonio.

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 / Rating Manager
Leyla.krmelj@moodys.com

Ana Lorena Carrizo
VP Senior Analyst
ana.carrizo@moodys.com

Marcelo Gómez
Analyst
marcelo.gomez-non-empl@moodys.com

Laura Curinaupa
Associate Analyst
laura.curinaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Sin embargo, cabe resaltar también la pérdida en el valor de las propiedades de inversión registrada al cierre fiscal junio de 2020, producto de la desaceleración 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. La disminución en el valor de las propiedades de inversión ocasionó una pérdida neta contable al cierre fiscal junio 2020.

Con respecto a la calificación asignada a la Series A y B 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.

Por otro lado, a la fecha limita poder asignar una mayor calificación a las distintas Series de Bonos calificadas por Moody's Local, y mantiene las mismas bajo presión, la elevada Palanca Financiera (deuda financiera/EBITDA) que ostenta el Emisor, la misma que incrementó al 31 de marzo de 2021, producto de la emisión de la Serie P de Bonos Corporativos Garantizados, y de la Serie B de Bonos Subordinados, por lo que cualquier toma de deuda incremental podría presionar dicho apalancamiento siempre y cuando no venga de la mano de una mayor generación de EBITDA. También limitó la calificación los ajustados indicadores de cobertura del Servicio de Deuda que ostenta IIASA, medidos tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo (FCO). A esto se sumó el riesgo de refinanciamiento que registra el Emisor, considerando que el 78.85% de los Bonos emitidos, al 31 de marzo de 2021, mantienen un esquema de amortización *bullet* (el 100% del principal se paga al vencimiento). Sobre este punto, cabe mencionar que el Emisor refinanció anticipadamente durante los últimos meses las series E, A, G, D, I, L, F y H de Bonos Corporativos Garantizados aprovechando la actual coyuntura de menores tasas con el propósito de reducir el costo de fondos, y está en proceso de redimir anticipadamente las Series K y M, ambas con vencimientos en junio de 2026.

Resulta relevante observar que IIASA realizó en 2020 un pago de dividendos por US\$5.1 millones, equivalente al 62% de las utilidades de los años 2014 al 2019, lo cual, si bien fue compensado por un ajuste en el patrimonio producto de la revaluación de las propiedades de inversión, lo anterior 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 2020, lo cual afectó el crecimiento de la economía panameña en el 2020, así como el desempeño de diversos sectores. En adición a lo anterior, el 1 de mayo de 2020, el Gobierno promulgó el Decreto Ejecutivo N° 145, el cual dictó 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 evidenció un impacto material en los ingresos de IIASA ni en los flujos de alquileres 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, debido a que su actividad -venta de medicamentos y mercancía seca- es considerada esencial.

Al 31 de marzo de 2021, los activos de IIASA se incrementaron en 8.67% respecto al cierre fiscal junio de 2020, producto de un aumento de US\$15.0 millones en las propiedades de inversión, lo cual fue atribuido a la incorporación de la propiedad de Calle 50, adquirida en el mes de diciembre de 2020, para ser alquilada a la compañía relacionada FASA. Los saldos de los depósitos en el Fideicomiso aumentaron US\$0.7 millones o 33.75% producto de mayores recaudaciones, lo cual fue contrarrestado por la liquidación de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas. Se observó igualmente una mejora en los niveles de liquidez con respecto a junio de 2020, como consecuencia de las redenciones anticipadas de las Series G, D, I y F que mantenían vencimiento en mayo, septiembre y noviembre de 2021, y junio 2023, respectivamente, mediante la emisión de las Series N y O en octubre y diciembre de 2020. Cabe resaltar el incremento de US\$10.0 millones en la deuda financiera, ocasionado principalmente por la emisión de la Serie P, cuyos fondos, en conjunto con un préstamo otorgado por compañía relacionada, fueron utilizados para la adquisición de la propiedad de Calle 50. El préstamo otorgado por la compañía relacionada fue cancelado en el mes de febrero de 2021 mediante la emisión de la Serie B de Bonos Subordinados por US\$2.3 millones con vencimiento en el 2041. El efecto combinado del incremento en la deuda financiera y un menor EBITDA trajo como consecuencia un incremento en la Palanca Financiera al situarse en 10.48x, desde 9.56x al cierre fiscal junio 2020. Al 31 de marzo de 2021, la Palanca Contable se incrementó a 1.75x, desde 1.63x a junio de 2020, como consecuencia de un mayor aumento en los pasivos que en el patrimonio. Por otro lado, se debe mencionar que en mayo de 2021 se realizó la emisión de la Serie Q por US\$11.0 millones, utilizando los recursos para realizar la redención anticipada de la Serie F por US\$6.0 millones y el saldo para uso corporativo. Por último, en agosto de 2021, se realizó la emisión de la Serie R por US\$10.0 millones para realizar la redención anticipada de la Serie H por US\$10.0 millones.

Al 31 de marzo de 2021, la utilidad neta de IIASA presentó un crecimiento interanual de 23.83%, a pesar de los ajustes realizados en el canon de alquiler de algunos locatarios terceros que fueron afectados por la pandemia COVID-19 y un aumento en los gastos

administrativos relacionados a la indemnización pagada a un colaborador. Al 31 de marzo de 2021, tanto el EBITDA como el FCO disminuyeron producto de un incremento en los gastos administrativos en el caso del EBITDA y de un aumento de la cuenta del Fideicomiso respecto al saldo registrado a marzo de 2020 en el caso del FCO. A pesar de lo anterior, la cobertura del Servicio de Deuda, tanto con el EBITDA como con el FCO, mejoró como consecuencia de las redenciones anticipadas, ubicándose por encima de 1.0x debido a la estructura *bullet* que mantiene la mayoría de las Series emitidas, aunque lo anterior también los expone a un riesgo de refinanciamiento. Sin embargo, cabe mencionar que, producto de las Series emitidas en los últimos meses, el Emisor ha eliminado el riesgo de refinanciamiento para los años 2021 y 2022.

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 permita aumentar la cobertura del Servicio de Deuda.

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 que ajuste y comprometa el pago del Servicio de Deuda del Emisor.
- » 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-21 LTM	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Activos (US\$/Miles)	171,450	157,773	108,459	97,592	95,514
Ingresos (US\$/Miles)	10,581	10,529	10,366	10,511	10,378
EBITDA (US\$/Miles)	9,547	9,740	9,443	9,638	8,861
Deuda Financiera / EBITDA	10.48x	9.56x	10.79x	9.21x	10.25x
EBITDA / Gastos Financieros	1.52x	1.54x	1.70x	1.67x	1.58x
FCO ajustado / Servicio de la Deuda	1.09x	0.67x	0.07x	0.92x	1.08x

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

GLOBAL FINANCIAL FUNDS (FIDUCIARIO)

	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17	Jun-16
Activos (US\$ Miles)	10,431.7	9,363.3	2,352.4	1,432.5	885.0
Utilidad Neta (US\$ Miles)	846.7	574.0	933.8	508.6	262.9
ROAA	8.55%	9.80%	48.65%	43.38%	33.72%
ROAE	8.76%	10.05%	52.94%	52.63%	42.19%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Resguardos de las Series Garantizadas

	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Rentas / Servicio de Deuda > 1.00x	1.14x	1.06x	1.08x	1.02x	1.05x
Fincas Cedidas / Saldo de la Deuda > 130%	142%	158%*	150%	165%	151%
Pólizas Cedidas / Valor Reconstrucción de Inmuebles > 80%	89%	89%	80.0%	80.1%	82.5%

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

* La cobertura al 30 de junio de 2020 no contempló avalúos actualizados con disminución de US\$10 millones en el valor de mercado de las propiedades cedidas al Fideicomiso. Incluyendo el nuevo valor de mercado la cobertura sería de 146%.

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 31 de marzo de 2021, el Emisor tenía emitidas 10 Series (B, F, H, J, K, M, N, O, P y Q) bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un total de US\$87.3 millones. Posteriormente, en el mes de mayo 2021, se realizó la redención total de la Serie F por US\$6.0 millones a causa de la emisión de la Serie Q por US\$ 11.0 millones. En agosto de 2021, se realizó la redención total de la Serie H por US\$10.0 millones mediante la emisión de la Serie R por US\$ 10.0 millones. Por último, la Serie S próxima a ser emitida, por US\$8.0 millones, será colocada para redimir de forma parcial la serie K por US\$10.0 millones. Por otro lado, se proyecta que las empresas relacionadas del grupo otorguen un préstamo a IIASA por US\$12.0 millones para redimir el saldo remanente de la Serie K por US\$2.0 millones y el total de la Serie M por US\$ 10.0 millones. Bajo el Programa de Bonos Subordinados, al 31 de marzo de 2021, el Emisor ha emitido la Serie A por US\$11.0 millones y la Serie B por US\$2.3 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 31 de diciembre de 2020, las propiedades de IIASA y su subsidiaria Unibay comprenden 69,435 m² con una ocupación del 97%, de los cuales aproximadamente el 89% está arrendado a la compañía relacionada Farmacias Arrocha, S.A. y el 8% restante a terceros.

El Fiduciario – Global Financial Funds

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

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

FASA es una de las más importantes tiendas por departamento con 46 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, en conjunto, representan 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, lo cual 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

El 14 de mayo de 2021, IIASA realizó la emisión de la Serie Q por US\$11.0 millones destinada a la redención anticipada del saldo de la Serie F por US\$6.0 millones y el resto para usos corporativos. Asimismo, el Emisor estará emitiendo la Serie R por US\$10.0 millones bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos, que serán utilizados para redimir en su totalidad la serie H emitida bajo el mismo Programa.

El 10 de agosto de 2021, IIASA informó el inicio de trámites para el registro de modificaciones a ciertos términos y condiciones de los Bonos de la Serie H. Las modificaciones contempladas consideraron una reducción en el plazo de comunicación a los tenedores de los Bonos en caso de una redención anticipada, pasando de un periodo de notificación de 30 a 4 días. El 24 de agosto de 2021, se realizó la redención anticipada de la Serie H por US\$10.0 millones.

Mediante hecho de importancia de fecha 17 de agosto de 2021, IIASA informó al mercado que, el 30 de septiembre de 2021, procederá con la redención anticipada del saldo de la Serie K por US\$10.0 millones y la redención anticipada del saldo de la Serie M por US\$10.0 millones, las cuales se encuentran emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos de hasta US\$100.0 millones.

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\$17.2 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.

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia decretado por el Gobierno de Panamá por la pandemia COVID-19, se resalta que en los últimos meses se evidencia una reapertura de los locales comerciales, así como una recuperación económica de país, acompañado por un creciente nivel de vacunación, resaltando que, al 30 de agosto de 2021, el 64.21% de la población ya contaba por lo menos con una vacuna, por lo que no se esperan que mayores restricciones de movilidad por parte del Gobierno de Panamá.

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 estableció 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, la norma indicó que el arrendador y el arrendatario podrían 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, tendrían una duración de hasta dos años a partir del registro ante la Dirección General de Arrendamientos. Según información proporcionada por el Emisor, al 31 de marzo de 2021, 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 fueron prorrateados a partir de enero 2021.

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-21	Jun-20	Mar-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
TOTAL ACTIVO	171,450	157,773	168,258	108,459	97,592	95,514
Efectivo y Depósitos en Bancos	417	138	333	4,349	407	143
Depósitos en Fideicomiso	2,840	2,124	2,652	11,137	4,368	3,191
Cuentas por Cobrar, Compañías Relacionadas	0	2,228	1,297	869	166	0
Activo Corriente	3,539	4,859	5,023	16,788	5,250	3,866
Propiedades de Inversión	166,151	151,151	159,200	89,249	88,817	87,205
Adelanto a compra de activo	1,684	1,684	1,684	1,684	2,791	3,710
Activo No Corriente	167,911	152,914	163,235	91,670	92,341	91,647
TOTAL PASIVO	109,057	97,784	100,599	103,656	93,549	92,160
Porción Corriente Bonos Corporativos	3,120	16,850	5,225	18,405	4,750	2,955
Intereses por Pagar	0	0	0	1,379	1,402	0
Pasivo Corriente	3,219	16,978	5,786	19,938	6,313	3,106
Bonos Corporativos	89,973	65,271	77,766	72,446	73,017	76,909
Bonos Subordinados	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Cuentas por Pagar Relacionadas	4,330	0	272	272	3,218	1,145
Impuesto sobre la Renta por Pagar Diferido	4,535	4,535	5,776	0	0	0
Pasivo No Corriente	105,838	80,805	94,814	83,718	87,236	89,054
TOTAL PATRIMONIO NETO	62,392	59,989	67,658	4,803	4,043	3,354
Capital Social	1	1	1	1	1	1
Utilidades Acumuladas y del ejercicio	9,215	6,794	1,009	4,836	4,194	3,477
Revaluación de Propiedades de Inversión	53,194	53,194	66,649	0	0	0

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-21	Jun-20	Mar-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Ingresos totales	7,957	10,529	7,905	10,366	10,511	10,378
Costos de Servicios	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Margen Bruto	7,957	10,529	7,905	10,366	10,511	10,378
Gastos Generales y Administrativos	(818)	(790)	(573)	(923)	(873)	(1,517)
Depreciación	0	(67)	(52)	(3,055)	(3,056)	(2,676)
Utilidad Operativa	7,139	9,673	7,279	6,389	6,582	6,185
Gastos Financieros	(4,730)	(6,322)	(4,788)	(5,552)	(5,785)	(5,616)
Utilidad/(Pérdida) por Revaluación de Propiedades de Inversión	0	(17,158)	0	0	0	0
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	2,468	(13,673)	2,607	1,059	980	723
Impuesto a la Renta, Neto	(47)	(384)	(652)	(264)	(264)	(217)
Utilidad Neta	2,421	(13,289)	1,955	795	717	505

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-21	Jun-20	Mar-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.75x	1.63x	1.49x	21.58x	23.14x	27.48x
Deuda Financiera / Pasivo	0.92x	0.95x	0.93x	0.98x	0.95x	0.99x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.60x	1.55x	1.39x	21.20x	21.96x	27.09x
Pasivo / Activo	0.64x	0.62x	0.60x	0.96x	0.96x	0.96x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.03x	0.17x	0.06x	0.19x	0.07x	0.03x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.97x	0.83x	0.94x	0.81x	0.93x	0.97x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	10.48x	9.56x	9.76x	10.79x	9.21x	10.25x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.10x	0.29x	0.87x	0.84x	0.83x	1.24x
Prueba Ácida ¹	1.04x	0.27x	0.86x	0.83x	0.79x	1.08x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	1.01x	0.13x	0.52x	0.78x	0.76x	1.07x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	320	(12,120)	(763)	(3,149)	(1,063)	760
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	10.29%	8.13%	7.91%	38.37%	37.38%	40.40%
Gastos Financieros / Ingresos	59.44%	60.04%	60.57%	53.55%	55.04%	54.11%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Margen Operativo	89.71%	91.87%	92.09%	61.63%	62.62%	59.60%
Margen Neto	30.42%	-126.22%	24.73%	7.67%	6.82%	4.87%
ROAA (LTM)	-7.55%	-9.98%	1.49%	0.77%	0.74%	0.55%
ROAE (LTM)	-19.72%	-41.02%	5.43%	17.97%	19.37%	16.06%
GENERACIÓN						
FCO ajustado (US\$ Miles)**	8,724	16,499	14,965	1,793	8,447	9,275
FCO ajustado anualizado (US\$ Miles)	10,258	16,499	9,915	1,793	8,447	9,275
EBITDA (US\$ Miles)	7,139	9,740	7,332	9,443	9,638	8,861
EBITDA LTM (US\$ Miles)	9,547	9,740	9,632	9,443	9,638	8,861
Margen EBITDA	89.72%	92.50%	92.75%	91.10%	91.70%	85.38%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	1.52x	1.54x	1.56x	1.70x	1.67x	1.58x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.02x	0.42x	0.85x	0.39x	0.91x	1.03x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	1.64x	2.14x	1.31x	0.32x	1.93x	1.65x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.09x	0.67x	0.78x	0.07x	0.92x	1.08x

*Indicadores calculados en base a estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021

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

¹Prueba 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 31.03.21) ^{1/}	Calificación Actual (31.03.21)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$50.0 millones			
Series A y B (hasta por US\$13.3 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, J, K, M, N, O, P, Q y R (hasta por US\$91.49 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 H (hasta por US\$10.00 millones)	BBB.pa	RET	-
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta US\$100.0 millones			
Serie S (hasta por US\$8.0 millones)	-	(nueva) BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las categorías superiores.

^{1/} Sesión de Comité del 18 de agosto de 2021.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

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

	Serie B	Serie F*	Serie H**	Serie J	Serie K***	Serie M***
Monto Colocado:	US\$ 18.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 6.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$10.0 millones
Saldo en Circulación (31.03.21):	US\$ 4.50 millones	US\$ 6.0 millones	US\$ 10.0 millones	US\$ 4.95 millones	US\$ 10.0 millones	US\$10.0 millones
Fecha de Colocación:	27 sep 2013	30 jun 2015	17 jun 2016	27 jun 2019	27 jun 2019	30 sep 2019
Plazo:	10 años	8 años	7 años	10 años	5 años	7 años
Redención Anticipada:	Año 4: 102% Año 5: 101% Años 6-10: 100%	A partir del Año 3: 100%	A partir del Año 3: 100%	Año 3 al 102%, Año 4 al 101%, Años 5-10 al 100%	A partir del Año 2: 100%	A partir de la Emisión al 100%
Tasa:	5.25%	6.00%	5.75%	6.75%	6.00%	Año 1: 5.50%, Años 2-7: 6.25%
Pago de Capital:	Trimestral, cuota <i>balloon</i> al vencimiento	Bullet al vencimiento	Bullet al vencimiento	40 abonos trimestrales por US\$150 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 1.00x de cobertura de flujos sobre el Servicio de Deuda					

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

* Redención parcial por US\$1.2 millones realizada el 8 de febrero de 2021, y redención total por US\$ 6 millones en fecha 14 de mayo de 2021.

** Redención anticipada realizada el 24 de agosto de 2021

*** Redención anticipada a realizarse el 30 de septiembre de 2021

	Serie N	Serie O	Serie P	Serie Q	Serie R	Serie S
Monto Colocado:	US\$20.0 millones	US\$12.0 millones	US\$10.0 millones	US\$11.0 millones	US\$10.0 millones	US\$8.0 millones
Saldo en Circulación (31.03.21):	US\$20.0 millones	US\$11.82 millones	US\$10.0 millones	--	--	--
Fecha de Colocación:	28 oct 2020	4 dic 2020	23 dic 2020	12 may 2021	27 ago 2021	27 sep 2021
Plazo:	7 años	8 años	10 años	5 años	5 años	7 años
Redención Anticipada:	Año 4 al 101% Años 5-7 al 100%	Años 2-3 al 101% Años 4-8 al 100%	Años 3-5 al 101% Años 6-10 100%	A partir de la Emisión al 100%	A partir de la Emisión al 100%	A partir de la Emisión al 100%
Tasa:	5.00%	5.00%	5.25%	4.25%	4.25%	4.75%
Pago de Capital:	Bullet al vencimiento	1.5% Trimestral, cuota <i>balloon</i> al vencimiento	Bullet al vencimiento	1.36% Trimestral, cuota <i>balloon</i> al vencimiento	Bullet al vencimiento	Trimestral, cuota <i>balloon</i> 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	Serie B
Monto Colocado:	US\$ 11.0 millones	US\$2.3 millones
Saldo en Circulación (30.06.21):	US\$ 11.0 millones	US\$ 2.3 millones
Fecha de Colocación:	28 mayo 2015	24 febrero 2021
Plazo:	20 años	20 años
Redención Anticipada:	Total o parcialmente en cualquier momento	Total o parcialmente en cualquier momento
Tasa:	12.00%	12.00%
Pago de Capital:	Bullet al vencimiento	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 IASA 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

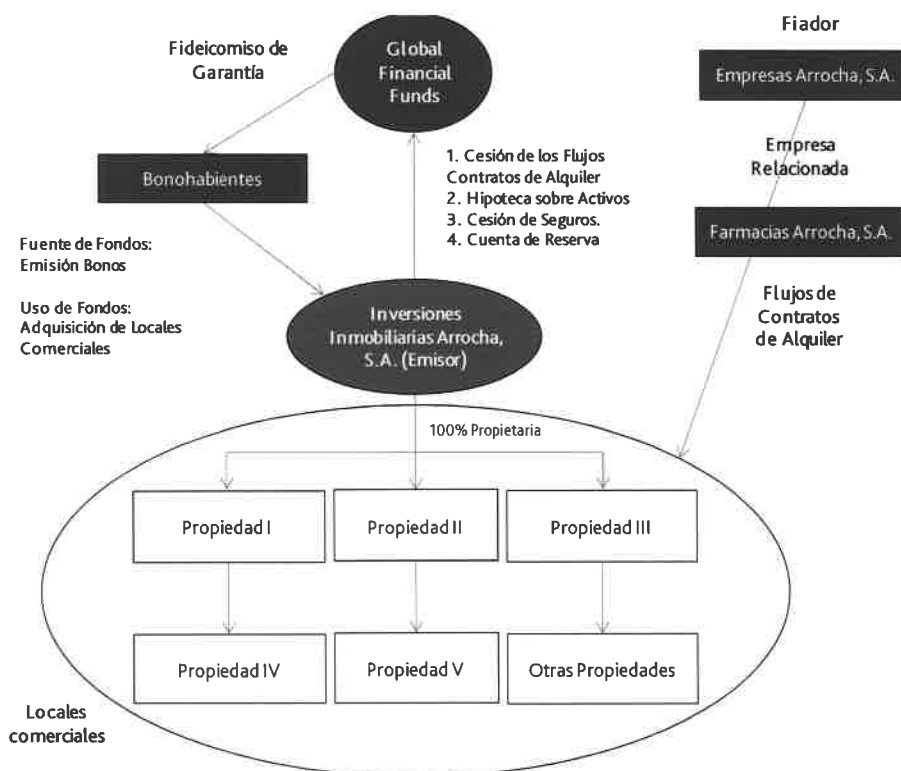
Garantías de las Emisiones de Bonos Corporativos

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 Garante: i) Primera hipoteca y anticresis sobre aquellas fincas de propiedad del Emisor. ii) Cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento que han sido cedidos a favor del Fiduciario, a través de un contrato de cesión de cánones de arrendamiento, iii) el saldo depositado en las Cuentas de Concentración y Cuentas de Reservas del fideicomiso, iv) la cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguro sobre las fincas hipotecadas al Fideicomiso.

Mecanismo de Asignación de Flujos

La estructura de emisión constituyó las siguientes cuentas para atender el pago de las obligaciones señaladas: Cuenta de Concentración y Cuenta Reserva. Una vez que los flujos recaudados producto del alquiler de propiedades por parte de los Fideicomitentes Garantes son transferidos a los Fideicomisos, se procede a distribuir los pagos, de forma mensual, de la siguiente manera: i) pago de los gastos operativos de las fincas y los locales comerciales que se encuentren debidamente presupuestados y los impuestos que causen sobre las fincas, ii) pago de intereses y capital de las Series de Bonos Corporativos, según el cronograma de pago respectivo, iii) depósito de los fondos a la Cuenta de Reserva de servicio de deuda, iv) pago de inversiones de capital presupuestadas que sean necesarias para preservar el uso actual de las fincas,

v) pago de las primas de las pólizas de seguros de las fincas hipotecadas y vi) pago de intereses de las Series Subordinadas, siempre y cuando se haya realizado el pago de intereses y de capital correspondiente a cada una de las Series de Bonos Corporativos emitidas, y, además, de haber cubierto los gastos generales y administrativos del Emisor. El siguiente diagrama representa el esquema de la titulización:



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 Moody's Local PA <https://www.moodylocal.com/country/pa> donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados de Inversiones Inmobiliarias Arrocha S.A. al 30 de junio de 2017, 2018, 2019 y 2020 e interinos al 31 de marzo de 2020 y 2021. 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, H, J, K, L, M, N, O, P, Q, R y S de Bonos Corporativos Garantizados y de las Series A Y B de Bonos Subordinados, 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.

© 2021 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's.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.

REPÚBLICA DE PANAMÁ
PAPEL NOTARIAL



NOTARÍA SEXTA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

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

2 En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre,
3 a los veinticuatro (24) días del mes de septiembre del año dos mil veintiuno (2021), ante mí, **RAUL**
4 **IVAN CASTILLO SANJUR**, Notario Público Sexto del Circuito Notarial de Panamá, con cédula de
5 identidad personal número cuatro-ciento cincuenta y siete-setecientos veinticinco (4-157-725) -----

6 -----
7 Compareció personalmente, **BOLIVAR VALLARINO STRUNZ**, varón, panameño, mayor de edad,
8 casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos veintiséis-
9 mil seiscientos nueve (8-226-1609), en su calidad de Presidente y Gerente General ; **JUAN JOSE**
10 **VANSICE ARROCHA**, varón, de nacionalidad panameña, mayor de edad, casado, con cédula de
11 identidad personal número ocho-cuatrocientos ochenta y nueve- novecientos trece (8-489-913), en su
12 calidad de secretario y Director Financiero y **NICÓLAS VALLARINO ARROCHA**, varón, de
13 nacionalidad panameña, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal número ocho-
14 cuatrocientos trece-setecientos catorce (8-413-714), en su calidad de Tesorero de la Sociedad
15 **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, una sociedad anónima organizada de acuerdo a
16 las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita al folio quinientos veintinueve mil cuarenta
17 y siete (529047) de la sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público, a fin de dar
18 cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Acuerdo ocho- dos mil (8-2000) de veintidós (22) de
19 mayo de dos mil (2000) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá,
20 por este medio dejan constancia bajo la gravedad del juramento lo siguiente:-----

21 a. Que como firmante ha revisado el Estado Financiero Anual correspondiente al periodo fiscal que
22 cubre del primero (1) de julio de dos mil veinte (2020) al treinta (30) de junio de dos mil veintiuno
23 (2021).-----

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

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



REPÚBLICA DE PANAMÁ
PAPEL NOTARIAL



NOTARÍA SEXTA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

1 número ocho-cinientos siete-seiscientos ochenta y siete (8-507-687), ambos panameños, mayores
2 de edad, vecinos de esta ciudad, personas a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la
3 encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para su constancia, ante mí e
4 notario, que doy fe.

5
6
7 
8 **BOLIVAR VALLARINO STRUNZ**
9 Presidente y Gerente General

10
11 
12 **JUAN JOSE VANSICE ARROCHA**
13 Secretario y Director Financiero

14
15 
16 **NICOLÁS VALLARINO ARROCHA**
17 Tesorero

18
19 
20 **CLIFFORD BERNARD**

21
22 
23 **VICTOR LARA**
24 

25
26 
27 **RAUL IWAN CASTILLO SANJURJO**
28 Notario Público Sexto del Circuito Notarial de Panamá
29
30