

**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 2022



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: 279-9000

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

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 2022:

Fincas	Ubicación	Fincas	Ubicación
3635-8706	Bella Vista	340029-4501	P.H. CC Plaza Terronal
F6006415	Bodega Chitré	340030-4501	P.H. CC Plaza Terronal
50498-8707	12 de octubre	23850-8712	P.H. CC Plaza Tocumen, Módulo B
25086-8708	Calle 50, Provincia de Panamá	382969-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos
26156-8718	Calle 50, Provincia de Panamá	383016-8001	P.H. CC Westland Mall, Los Pueblos
25972-8708	Calle 50, Provincia de Panamá	383182-8001	P.H. CC Westland Mall Los Pueblos
272830-8720	Centennial Park	452709-8A03	P.H. CC Villa Lucre Mall
30201725-2107	Centro Comercial Mareas Mall	428094-8720	P.H. Embassy Club-Clayton
30201726-2107	Centro Comercial Mareas Mall	13071-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201727-2107	Centro Comercial Mareas Mall	13072-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201728-2107	Centro Comercial Mareas Mall	13073-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201729-2107	Centro Comercial Mareas Mall	13074-8705	P.H. Edificio Farmalex
30201730-2107	Centro Comercial Mareas Mall	13075-8705	P.H. Edificio Farmalex
239891-8712	Costa del Este	13076-8705	P.H. Edificio Farmalex
249254-8712	Costa del Este	31432-8707	P.H. Edificio Farmalex
62622-8712	Costa del Este	30177741-4501	P.H. Plaza F-507
446706-8602	P.H. Boulevard Costa Verde	30177751-4501	P.H. Plaza F-507
446707-8602	P.H. Boulevard Costa Verde	30177752-4502	P.H. Plaza F-507
446689-8602	P.H. Boulevard Costa Verde	30181710-8A06	P.H. Signature Plaza
30221181-2501	P.H. Boulevard Penonomé	30181711-8A06	P.H. Signature Plaza
473580-9901	P.H. Boulevard Santiago	30179032-8307	P.H. Terrazas Coronado
90641-8720	P.H. CC Los Pueblos Albrook	30179033-8307	P.H. Terrazas Coronado
60158-3014	P.H. CC Plaza 4 Altos	30179034-8307	P.H. Terrazas Coronado
322103-4501	P.H. CC Plaza Revil a	30263433-3010	P.H. Terrazas Sabanitas
340025-4501	P.H. CC Plaza Terronal	30364166-4501	P.H. Federal Mall
340026-4501	P.H. CC Plaza Terronal	30364399-4501	P.H. Federal Mall
340027-4501	P.H. CC Plaza Terronal		



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 2022 tiene 74,427 metros cuadrados con una ocupación de 96%, de los cuales el 87% está contratado con Farmacias Arrocha S.A.

Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura del emisor al 30 de junio del 2022



D. 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.

E. Información sobre tendencias

La Economía de Panamá ha mostrado señales importantes de recuperación durante el transcurso del año 2022 y se espera que mejore durante el año 2023. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial (BM) se espera que Panamá experimente en el año 2023 un crecimiento del PIB que puede estar entre 6% y 10%, siendo el más alto de la región, 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**

	2022	2021
Activo Corriente	2,683,915	4,787,583
Pasivo Corriente	<u>2,290,991</u>	<u>3,502,099</u>
Razón Corriente	1.17	1.37

La razón corriente de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A y Subsidiaria disminuye a 1.17 en comparación a 1.37 del año anterior 2021, debido a la reducción del activo corriente producto del cobro de la cuenta por cobrar afiliada, cuyos fondos fueron utilizados para disminuir la deuda de los bonos por pagar.

B. Recursos de Capital

	2022	2021
Deuda por Pagar	105,442,247	108,904,499
Patrimonio	<u>52,640,188</u>	<u>44,571,497</u>
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	2.00	2.44

El nivel del apalancamiento se reduce por la disminución de la deuda por pagar por las redenciones totales realizadas a las series H, K, M B, J y la redención parcial realizada a la serie U, todas de bonos corporativos.

El patrimonio tiene un incremento de 18% con respecto a junio 2021, por el aumento de las propiedades de inversión, de acuerdo con los informes de avalúos actualizados.

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

	2022	2021
(En balboas)		
Ingreso por Alquiler	11,105,371	10,729,423
Venta de propiedades de inversión	2,395,000	-
Otros Ingresos	131,945	119,228
Total de Ingresos	13,632,316	10,848,651
Costo de venta en propiedades de inversión	1,705,000	-
Gastos Generales y administrativos	1,508,421	1,091,892
Total de Gastos	3,213,421	1,091,892
Utilidad Operativa	10,418,895	9,756,759
Otros egresos financieros:		
Intereses	6,209,004	6,354,324
Gastos Bancarios	399,242	146,824
Total de otros egresos financieros	6,608,246	6,501,148
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	5,247,941	- 18,993,036
Ganancia (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	9,058,590	-15,737,425
Impuesto sobre la renta		
Corriente	-29,636	-32,509
Diferido	-477,340	369,832
	-506,976	337,323
Gananancia (pérdida) del año	8,551,614	-15,400,102
Area arrendamiento aproximada	71,697	66,887
Porcentaje de ocupación	96%	96%
Porcentaje Disponible	4%	4%

Los ingresos por alquiler presentan un incremento del 4% con respecto a junio 2021, por la adición de los locales donde operan las Farmacias Arrocha en Calle 50 y en Federal Mall, más nuevos contratos de arrendamientos.

Los ingresos por venta de propiedades se originan por las ventas de inmuebles ubicados en: PH Centro Comercial La Doña (fincas No.52342 y 52343); PH Centro Comercial Global Bank Gallery (finca No.94619); PH Centro Comercial Villa Lucre (finca No. 54323) y PH Centro Comercial Sabanitas (fincas No.30263434-30263435-30263436).

Los gastos generales son incrementados debido a gastos relacionados con emisiones de bonos contemplados en un programa de renovación de deuda con el objetivo de reducir las tasas de interés, adicionalmente hubo incrementos en los impuestos de inmueble debido a la incorporación de nuevos activos.

Los gastos financieros se incrementan debido al pago de la prima por la redención anticipada de la serie K.

Los ingresos por alquiler mantienen un 96% de ocupación, de los cuales el 87% 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. Se prevé una recuperación importante de la dinámica económica para el año 2023. 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 y años 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, Calle 50, Centennial Park, Boulevard Costa Verde, Costa del Este, Boulevard Penonomé, Boulevard Santiago, Federal Mall, Mareas Mall, Plaza F-507, Signature Plaza, Terrazas Coronado, Terrazas Sabanitas, Villa Lucre, Westland Mall, 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:	bvallarino@arrocha.com
Teléfono:	(507) 279-9000

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 Ángeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal:	0834-00617
Correo Electrónico:	nvallarino@arrocha.com
Teléfono:	(507) 279-9000

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.



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 lacastro@deloitte.com.

4.1 Auditor Interno

El Licenciado Maiker Chang, es el auditor interno del Emisor, ésta domiciliado en Los Ángeles, 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 proveedores 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 2022, 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 2022, 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.

	2022	2021
Cuentas por pagar - Relacionadas		
Activos		
Cuentas por cobrar - relacionadas	<u>-</u>	<u>1,402,750</u>
Pasivos		
Cuentas por pagar - relacionadas	<u>-</u>	<u>300,040</u>
Ingresos por Alquiler		
Farmacia Arrocha, S. A.	<u>10,561,667</u>	<u>10,190,355</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 2022	AÑO QUE REPORTA 2021	AÑO QUE REPORTA 2020	AÑO QUE REPORTA 2019- Reexpresado
Ingresos Totales	13,632,316	10,848,651	10,663,307	10,588,066
Gastos Generales y Administrativos	3,213,421	1,091,892	721,458	796,859
Depreciación y Amortización	-	-	-	76,027
Utilidad en Operaciones	10,418,895	9,756,759	9,941,849	9,715,180
Intereses y Gastos Bancarios	6,608,246	6,501,148	6,456,886	5,677,523
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	5,247,941	-18,993,036	-17,158,000	-6,755,755
Utilidad (Pérdida) antes del impuesto sobre la renta	9,058,590	-15,737,425	-13,673,037	-2,718,098
Impuesto sobre la renta corriente	-29,636	-32,509	-131,129	-264,201
Impuesto sobre la renta diferido	-477,340	369,832	514,740	98,079
Utilidad (Pérdida) Neta	8,551,614	-15,400,102	-13,289,426	-2,884,220
BALANCE GENERAL	AÑO QUE REPORTA 2022	AÑO QUE REPORTA 2021	AÑO QUE REPORTA 2020	AÑO QUE REPORTA 2019- Reexpresado
Activo Circulante	2,683,915	4,787,583	4,858,548	16,788,359
Activos Totales	158,082,435	153,475,996	157,772,788	186,937,230
Pasivos Circulantes	2,290,991	3,502,099	16,978,174	19,937,646
Pasivos a Largo Plazo	103,151,256	105,402,400	80,805,336	88,767,176
Acciones Preferidas				
Capital Social	1,000	1,000	1,000	1,000
Utilidades Retenidas	52,639,188	44,570,497	59,988,278	78,231,408
Total de Patrimonio	52,640,188	44,571,497	59,989,278	78,232,408
RAZONES FINANCIERAS:				
Deuda Total/Patrimonio	2.00	2.44	1.63	1.39
Capital de Trabajo	392,924	1,285,484	(12,119,626)	(3,149,287)
Razón Corriente	1.17	1.37	0.29	0.84
Utilidad Operativa/Gastos Financieros	1.58	1.50	1.54	1.71

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

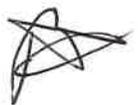
VII
DECLARACION JURADA

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 2022 e Informe de los Auditores Independientes del 30 de septiembre de 2022

“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 2022

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 accionista	7
Estado consolidado de flujos de efectivo	8
Notas a los estados financieros consolidados	9 - 31

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

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

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

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidados de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.**, (“el Grupo”), los cuales abarcan el estado consolidado de situación financiera al 30 de junio de 2022, y el estado consolidado de ganancia o pérdida, el estado consolidado de cambios en el patrimonio y el estado consolidado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y las notas a los estados financieros consolidados, incluyendo 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 del Grupo al 30 de junio de 2022, y su desempeño financiero consolidado y flujos de efectivo consolidado por el año terminado en esa fecha de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base para la Opinión

Llevamos a cabo nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de conformidad con esas normas se describen detalladamente en la sección de 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 del IESBA para los Contadores Profesionales (Código de Ética IESBA) y el Código de Ética Profesional para los Contadores Públicos Autorizados de Panamá (Capítulo IV de la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021) y hemos cumplido nuestras otras responsabilidades éticas 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.

Asuntos Clave de la Auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son esos asuntos que, según nuestro juicio profesional, fueron de la mayor importancia en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del año 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.

Deloitte

Valor Razonable de las Propiedades de Inversión

Ver notas 3.5 y 7 (Propiedades de inversión)

Las propiedades de inversión al 30 de junio de 2022 suman B/.154,735,000, un 98% de los activos del Grupo, y son registrados al valor razonable. Estas partidas fueron importantes en nuestra auditoría debido a la importancia relativa del saldo de propiedades de inversión en los estados financieros consolidados tomados como un todo y a los juicios y estimaciones importantes que se requieren para determinar los valores razonables.

Cómo el Asunto fue Abordado en Nuestra Auditoría

Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron:

- a) Hemos evaluado la relevancia 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.
- b) Hemos evaluado los supuestos, insumos, método y modelos utilizados por el experto con el propósito de los estados financieros consolidados de acuerdo con las NIIF.
- c) Hemos analizado críticamente las conclusiones arribadas por el experto.
- d) Hemos analizado que las variaciones en los valores razonables calculados fueran consistentes con nuestro entendimiento del mercado y las circunstancias.
- e) Hemos verificado que los registros realizados por la Administración fueran consistentes con las conclusiones arribadas.

Otra Información

La Administración es responsable de la otra información. La otra información abarca la 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 nuestro informe del auditor sobre los mismos. El Informe de Actualización Anual se espera que esté disponible para nosotros después de la fecha del informe del auditor.

Nuestra opinión sobre los estados financieros consolidados no cubre la otra información y no expresamos ningún tipo de conclusión de la seguridad sobre los mismos.

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. Si, con base en el trabajo que hemos realizado, concluimos que hay un error material en esta otra información, se requiere que informemos este hecho. 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 y que el Grupo atienda el error y prepare un Informe de Actualización Anual modificado para ser remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Deloitte.

Responsabilidades de la Administración y los Encargados del Gobierno Corporativo por los Estados Financieros Consolidados

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados de acuerdo con las NIIF, y del control interno que la Administración determine como necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados que no contengan errores materiales, 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 negocio en marcha y usar la contabilización de situaciones 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 la Auditoría de los Estados Financieros Consolidados

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

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

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

Deloitte.

- 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.

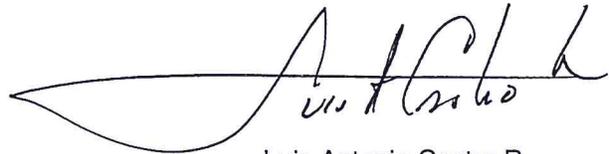
Otros requerimientos legales y reglamentarios

En cumplimiento con la Ley 280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del contador público autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Luis Castro, Socio y Christian Mayorga, Gerente.



Deloitte, Inc.



Luis Antonio Castro R.
CPA No.6670

30 de septiembre de 2022
Panamá Rep. de Panamá

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Estado consolidado de situación financiera

30 de junio de 2022

(En balboas)

	Notas	2022	2021
Activos:			
Activos corrientes:			
Efectivo y depósitos en bancos	5	109,856	69,781
Depósitos en fideicomiso	6	2,141,180	3,072,686
Cuentas por cobrar - clientes	9	255,735	36,500
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	4	-	1,402,750
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado		139,808	169,443
Seguro pagado por anticipado		37,336	36,423
Total de activos corrientes		<u>2,683,915</u>	<u>4,787,583</u>
Activos no corrientes:			
Propiedades de inversión	7	154,735,000	146,919,000
Construcciones en proceso		577,313	-
Adelantos para adquisición de propiedades	8	-	1,683,708
Otros activos		86,207	85,705
Total de activos no corrientes		<u>155,398,520</u>	<u>148,688,413</u>
Total de activos		<u>158,082,435</u>	<u>153,475,996</u>
Pasivos y patrimonio:			
Pasivos corrientes:			
Bonos por pagar	10, 11	2,145,707	3,120,000
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4	-	300,040
Cuentas por pagar proveedores y otros		145,284	82,059
Total de pasivos corrientes		<u>2,290,991</u>	<u>3,502,099</u>
Pasivos no corrientes:			
Bonos por pagar	10, 11	98,509,206	101,237,690
Impuesto sobre la renta por pagar diferido	14	4,642,050	4,164,710
Total de pasivos no corrientes		<u>103,151,256</u>	<u>105,402,400</u>
Total de pasivos		<u>105,442,247</u>	<u>108,904,499</u>
Patrimonio del accionista:			
Acciones comunes		1,000	1,000
Utilidades retenidas		52,640,196	44,588,176
Impuesto complementario		(1,008)	(17,679)
Total de patrimonio del accionista		<u>52,640,188</u>	<u>44,571,497</u>
Total de pasivos y patrimonio del accionista		<u>158,082,435</u>	<u>153,475,996</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 2022

(En balboas)

	Notas	2022	2021
Ingresos:			
Alquileres	4	11,105,371	10,729,423
Venta de propiedades de inversión	7	2,395,000	-
Otros ingresos		131,945	119,228
		<u>13,632,316</u>	<u>10,848,651</u>
Gastos:			
Costo de venta de propiedades de inversión	7	1,705,000	-
Salarios y prestaciones laborales		50,816	81,524
Impuestos		848,745	425,956
Honorarios profesionales		314,945	270,561
Reparación y mantenimiento		976	23,613
Seguros		109,137	103,642
Otros		183,802	186,596
Total de gastos		<u>3,213,421</u>	<u>1,091,892</u>
Utilidad operativa		<u>10,418,895</u>	<u>9,756,759</u>
Otros egresos financieros			
Gasto de intereses		6,209,004	6,354,324
Gastos bancarios		399,242	146,824
Total de otros egresos financieros		<u>6,608,246</u>	<u>6,501,148</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	7	<u>5,247,941</u>	<u>(18,993,036)</u>
Ganancia (pérdida) antes del impuesto sobre la renta		<u>9,058,590</u>	<u>(15,737,425)</u>
Impuesto sobre la renta	14	(29,636)	(32,509)
Diferido	14	(477,340)	369,832
		<u>(506,976)</u>	<u>337,323</u>
Ganancia (pérdida) del año		<u>8,551,614</u>	<u>(15,400,102)</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 accionista
por el año terminado el 30 de junio de 2022

(En balboas)

	Nota	Acciones comunes	Utilidades retenidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio accionista
Saldo al 30 de junio de 2020		1,000	59,988,278	-	59,989,278
Impuesto complementario		-	-	(17,679)	(17,679.00)
Pérdida del año		-	(15,400,102)	-	(15,400,102)
Saldo al 30 de junio de 2021		1,000	44,588,176	(17,679)	44,571,497
Dividendos pagados	13	-	(499,594)	-	(499,594)
Impuesto complementario		-	-	16,671	16,671
Ganancia del año		-	8,551,614	-	8,551,614
Saldo al 30 de junio de 2022		1,000	52,640,196	(1,008)	52,640,188

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

**Estado consolidado de flujos de efectivo
por el año terminado el 30 de junio de 2022
(En balboas)**

	Notas	2022	2021
Flujos de efectivo de las actividades de operación			
Ganancia del año		8,551,614	(15,400,102)
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	7	(5,247,941)	18,993,036
Ganancia por venta de propiedad de inversión		(690,000)	-
Gastos de intereses		6,209,004	6,354,324
Impuesto sobre la renta causado	14	506,976	(337,323)
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Depósitos en fideicomiso		931,506	(949,043)
Cuentas por cobrar clientes		(219,235)	141,696
Otros activos		(1,415)	4,112
Cuentas por pagar		63,224	(46,115)
Impuesto sobre la renta por pagar		-	(58,068)
Intereses pagados		<u>(6,209,004)</u>	<u>(6,354,324)</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación		<u>3,894,729</u>	<u>2,348,193</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión			
Producto de la venta de las propiedades de inversión	7	2,395,000	-
Compra de propiedades de inversión		(2,589,351)	(14,760,636)
Construcciones en proceso		<u>(577,313)</u>	<u>-</u>
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión		<u>(771,664)</u>	<u>(14,760,636)</u>
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento			
Producto de la emisión de bonos por pagar	10	37,876,540	55,029,998
Amortización de bonos por pagar	10	(41,579,317)	(43,793,102)
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	4	1,402,750	824,801
Cuentas por pagar - partes relacionadas	4	(300,040)	300,040
Dividendos pagados	13	(499,594)	-
Impuesto complementario		<u>16,671</u>	<u>(17,679)</u>
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento		<u>(3,082,990)</u>	<u>12,344,058</u>
Disminución neto del efectivo y depósitos en bancos		40,075	(68,385)
Efectivo y depósitos en bancos al inicio del año	5	<u>69,781</u>	<u>138,166</u>
Efectivo y depósitos en bancos al final del año	5	<u>109,856</u>	<u>69,781</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 2022 (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 consolidados para el periodo contable que comenzó a partir del 1 de julio de 2021.

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 2022, y no han sido adoptadas anticipadamente por el Grupo. Los principales cambios de estas nuevas normas se presentan a continuación:

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

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 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.

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.

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

Modificaciones a la NIC 1 – Clasificación de pasivos como corrientes o no corrientes

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

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

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

Enmiendas a NIC 16 - Propiedad, planta y equipo - Antes de ser usados

Las modificaciones prohíben la deducción del costo de un activo de propiedad, planta o equipo cualquier ingreso de vender el activo después de que esté listo para usarse, por ejemplo, ingresos mientras el activo se lleva a la ubicación y se realiza el acondicionamiento necesario para que sea operable en la manera que está destinado de acuerdo a la Administración. Por consiguiente, una entidad debe reconocer esos ingresos por ventas y costos en resultados. La entidad mide los costos de esas partidas conforme a la NIC 2-Inventarios.

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

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

Las modificaciones son aplicadas retrospectivamente, pero solo a las partidas de propiedad, planta y equipo que son traídas a la ubicación y condiciones necesarias para que sean capaces de operarse como la administración lo tiene planeado en o después del inicio del período en el cual se presentan los estados financieros consolidados de la entidad en los cuales aplique por primera vez las modificaciones.

La entidad deberá reconocer el efecto acumulado de la aplicación inicial de las modificaciones como un ajuste al balance en las utilidades retenidas (o algún componente de capital, que sea apropiado) al inicio del primer período que se presente.

Las modificaciones son efectivas para períodos anuales que inicien el 1 de enero de 2022 con opción de aplicación anticipada.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

Mejoras Anuales a las Normas NIIF 2018-2020

NIIF 9 Instrumentos financieros

La modificación aclara que, al aplicar el criterio del '10 por ciento' para evaluar si se debe des reconocer un pasivo financiero, una entidad incluye sólo las comisiones pagadas o recibidas entre la entidad (el prestatario) y el prestamista, incluyendo las tasas pagadas o recibido por la entidad o el prestamista en nombre del otro. La modificación se aplica prospectivamente a las modificaciones e intercambios que se ocurran en o después de la fecha en que la entidad primero aplica la modificación. La modificación es efectiva para los períodos anuales que comienzan a partir del 1 de enero de 2022, con aplicación anticipada permitida.

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

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

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

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

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

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

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

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

- Un cambio en la estimación contable que resulte de nueva información o nuevos desarrollos no es la corrección de un error.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

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

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

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

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

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

Después de las modificaciones a la NIC 12, se requiere que una entidad reconozca el activo y pasivo por impuestos diferidos relacionados, estando sujeto el reconocimiento de cualquier activo por impuestos diferidos a los criterios de recuperabilidad de la NIC 12.

El Consejo también agrega un ejemplo ilustrativo a la NIC 12 que explica cómo se aplican las modificaciones.

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

- Un activo por impuestos diferidos (en la medida en que sea probable que se disponga de una ganancia fiscal contra la cual se pueda utilizar la diferencia temporaria deducible) y un pasivo por impuestos diferidos por todas las diferencias temporarias deducibles e imponibles asociadas con:

- o Activos por derecho de uso y pasivos por arrendamiento
- o Pasivos por desmantelamiento, restauración y similares y los montos correspondientes reconocidos como parte del costo del activo relacionado

- El efecto acumulativo de aplicar inicialmente las modificaciones como un ajuste al saldo inicial de las ganancias acumuladas (u otro componente del patrimonio, según corresponda) a esa fecha

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

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

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.

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

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.

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

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.

Intereses - los intereses son reconocidos por el método de interés efectivo.

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

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

3.5 Propiedades de inversión

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

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

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

3.6 *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 imponibles o deducibles en otros años y además excluye aquellos ingresos o gastos que nunca son imponibles 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 imponibles 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.

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados
por el año terminado el 30 de junio de 2022
(En balboas)

4. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

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

	2022	2021
Estado consolidado de situación financiera		
Activos		
Cuentas por cobrar-partes relacionada corriente	-	1,402,750
Pasivos		
Cuentas por pagar-partes relacionada corriente	-	300,040
Estado consolidado de ganancia o pérdida		
Ingresos		
Alquileres	10,561,667	10,190,355

Al 30 de junio de 2022, 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 30 de junio de 2022 (2021: 96%).

5. Efectivo y depósitos en bancos

Los saldos y depósitos en bancos se detallan a continuación:

	2022	2021
Efectivo y depósitos en bancos	109,856	69,781

6. Depósitos en fideicomiso

Al 30 de junio de 2022, el Grupo mantiene depósitos en Global Financial Funds Corp. (Fiduciario) que se detallan a continuación:

	2022	2021
Cuentas de ahorros	21,180	952,686
Depósito a plazo fijo	2,120,000	2,120,000
	<u>2,141,180</u>	<u>3,072,686</u>

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

Cuentas de ahorros

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

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

La segunda; "cuenta de reserva" utilizada por el Agente Fiduciario, el cual remitirá trimestralmente, producto de los fondos contenidos en la cuenta de concentración, las sumas correspondientes a los aportes trimestrales a capital e intereses que el Fideicomitente deba realizar por virtud de los bonos, manteniendo el balance requerido para cubrir (3) meses de pago de intereses más capital amortizable, al momento de la fecha de pago de los bonos.

7. Propiedades de inversión

Al 30 de junio de 2022, la propiedad de inversión cuyo valor razonable es Nivel 3 se detalla a continuación:

	2022		
	Terrenos	Edificios	Total
Saldo inicial	48,212,624	98,706,376	146,919,000
Adiciones	68,523	4,204,536	4,273,059
Bajas	-	(1,705,000)	(1,705,000)
Ganancia por cambios en el valor razonable de la propiedad de inversión	-	5,247,941	5,247,941
Saldo al final	<u>48,281,147</u>	<u>106,453,853</u>	<u>154,735,000</u>

	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 por cambios en el valor razonable de la propiedad de inversión	-	(18,993,036)	(18,993,036)
Saldo al final	<u>48,212,624</u>	<u>98,706,376</u>	<u>146,919,000</u>

Durante el año terminado el 30 de junio de 2022 se generaron ventas de ventas por B/.2,395,000, que tenían un costo de B/.1,705,000.

Al 30 de junio de 2022, las siguientes fincas: 382969, 383182, 340025, 340026, 340027, 340029, 90641, 50498, 272830, 452709, 473580, 30221181 y 446689 han sido dadas en fideicomiso de garantía para respaldar la emisión de bonos corporativos. El valor razonable de estas fincas es de B/.129,600,000 (2021: B/.130,200,000).

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

Al 30 de junio de 2022, el valor razonable de las propiedades de inversión es de B/.154,735,000 (2021: B/.146,919,000); el cual se obtuvo a través de avalúos realizado por valuadores independientes no relacionados con el Grupo. Al 30 de junio de 2022, 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/.154,735,000 (2021: B/.146,919,000) 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 2022, una utilidad por cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión fue reconocida por un valor de B/.5,247,941 (2021: pérdida de B/.18,993,036).

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:

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 sumo 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 valuator 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 2022, 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/.2,200 el m² (2021: B/.250 a B/.1,900 el m²), según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.
- El canon de arrendamiento promedio esta entre B/.2.00 a B/.27.00 el m² (2021 : B/.2.17 a B/.25.00 el m²), según superficie y amenidades para este tipo de propiedad.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

- La tasa de ocupación de 96%, (del 1 de julio al 30 de junio de 2021, 96%).

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 2022</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	154,735,000	Valor de mercado Enfoque de renta	Precio de venta por metro cuadrado del terreno Precio de renta por metro cuadrado	10% 10%	928,410 14,545,090

<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 Enfoque de renta	Precio de venta por metro cuadrado del terreno Precio de renta por metro cuadrado	10% 10%	881,514 13,810,386

- 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 2022, los adelantos para la adquisición de propiedades de B/.0.00 (2021: 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 2022, las cuentas por cobrar – clientes de B/.255,735 (2021: B/.36,500) se detallan a continuación.

	2022	2021
Corriente	-	21,888
31 a 90 días	-	4,335
De 91 a 120 días	-	10,277
Más de 120 días	255,735	10,277
	<hr/>	<hr/>
Saldo al final del año	255,735	36,500

Al 30 de junio de 2022, el 100% de las cuentas por cobrar están concentradas en 2 clientes (2021: 100% de las cuentas por cobrar en 5 clientes).

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

10. Bonos por pagar

Al 30 de junio de 2022, el saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de emisión se detalla así:

Serie	Emisión	Bono	Tasa de interés	Vencimiento	2022	2021
B	Sep-2013	Corporativo	5.25%	Sep-2023	-	4,050,000
H	Jun-2016	Corporativo	5.75%	Jun-2023	-	10,000,000
J	Jun-2019	Corporativo	6.75%	Jun-2029	-	4,800,000
K	Jun-2019	Corporativo	6.00%	Jun-2024	-	10,000,000
M	Sep-2019	Corporativo	5.50%	Sep-2026	-	10,000,000
N	Oct -2020	Corporativo	5.00%	Oct-2027	20,000,000	20,000,000
O	Dic-2020	Corporativo	5.00%	Dic-2028	10,920,000	11,640,000
P	Dic-2020	Corporativo	5.25%	Dic-2030	10,000,000	10,000,000
Q	May-2021	Corporativo	4.25%	May-2026	10,400,000	11,000,000
R	Ago-2021	Corporativo	4.25%	Ago-2026	10,000,000	-
S	Sep-2021	Corporativo	4.75%	Sep-2028	7,621,694	-
T	Oct-2021	Corporativo	4.00%	Oct-2028	11,775,000	-
U	Oct-2021	Corporativo	4.75%	Oct-2028	7,000,000	-
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	2,300,000
					<u>101,016,694</u>	<u>104,790,000</u>
				Costos de emisión de bonos	<u>(361,781)</u>	<u>(432,310)</u>
					100,654,913	104,357,690
		Menos:	porción corriente		<u>2,145,707</u>	<u>3,120,000</u>
			porción largo plazo		<u>98,509,206</u>	<u>101,237,690</u>

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

	2022	2021
1 año	2,145,707	3,120,000
2 a 5 años	46,249,614	39,850,000
Más de 5 años	52,621,373	61,820,000
	<u>101,016,694</u>	<u>104,790,000</u>

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

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

	2022	2021
Saldo al inicio del año	104,357,690	93,120,794
Obligaciones adquiridas	37,876,540	55,029,998
Amortizaciones y cancelaciones	<u>(41,579,317)</u>	<u>(43,793,102)</u>
Total	<u>100,654,913</u>	<u>104,357,690</u>

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

	2022	2021
Saldo neto al inicio del año	432,310	304,206
Adiciones	123,459	270,002
Amortización del año	<u>(193,988)</u>	<u>(141,898)</u>
Saldo neto al final del año	<u>361,781</u>	<u>432,310</u>

Bonos corporativos:

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

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

<u>Fecha de emisión</u>	<u>Serie</u>	<u>Monto</u>	<u>Tasa de interes</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.
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.
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.
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.
27 de agosto de 2021	R	10,000,000	4.25%	27 de agosto de 2026	El pago a capital será en su fecha de vencimiento.
27 de septiembre de 2021	S	8,000,000	4.75%	27 de septiembre 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.
06 de octubre de 2021	T	12,000,000	4.00%	06 de octubre 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.
12 de octubre de 2021	U	8,000,000	4.75%	12 de octubre de 2028	El pago a capital será en su 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 2022 (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 24 de agosto de 2021, se realizó redención anticipada total a la Serie H No.ARRO0575000623H de Bonos Corporativos correspondientes a diez millones de dólares con 00/100, (US\$10,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 17 de junio de 2016, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie H, tal y como éste ha sido modificado mediante Resolución SMV No. 388-21 del 17 de agosto de 2021 de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá.

El 30 de septiembre de 2021, se realizó redención anticipada total a la Serie K No. ARRO0600000624K de Bonos Corporativos correspondientes a diez millones de dólares con 00/100, (US\$10,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 27 de junio de 2019, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie K.

El 30 de septiembre de 2021, se realizó redención anticipada total a la Serie M No. ARRO0550000926M de Bonos Corporativos correspondientes a diez millones de dólares con 00/100, (US\$10,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá y emitidos el 30 de septiembre de 2019, redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie M.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022

(En balboas)

El 31 de diciembre de 2021, se realizó redención anticipada total a la Serie B, No. ARRO0525000923B de Bonos Corporativos correspondientes a tres millones seiscientos mil de dólares con 00/100, (US\$3,600,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores y emitidos el 27 de septiembre de 2013. Redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie B.

El 30 de junio de 2022, se realizó redención anticipada total a la Serie J, No. ARRO0675000629J de Bonos Corporativos correspondientes a cuatro millones trescientos cincuenta mil de dólares con 00/100, (US\$4,350,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores y emitidos el 27 de junio de 2019. Redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie J.

El 30 de junio de 2022, se realizó redención anticipada parcial a la Serie U, No. ARRO0475001028U de Bonos Corporativos correspondientes a un millón de dólares con 00/100, (US\$1,000,000), ofrecidos en oferta pública a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores y emitidos el 12 de octubre de 2021. Redención que se realizó de conformidad con lo dispuesto en el suplemento de oferta de dicha Serie.

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.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

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.
- *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 2022 (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:

	2022			2021		
	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía valor razonable	Valor en libros	Valor razonable	Jerarquía valor razonable
Activos financieros:						
Depósitos en bancos	109,856	109,856	Nivel 3	69,781	69,781	Nivel 3
Cuentas comerciales por cobrar	255,735	255,735	Nivel 3	36,500	36,500	Nivel 3
Depósitos en fideicomiso	2,141,180	2,141,180	Nivel 3	3,072,686	3,072,686	Nivel 3
Total de activos financieros	2,506,771	2,506,771		3,178,967	3,178,967	
Pasivos financieros:						
Bonos por pagar	100,654,913	101,016,694	Nivel 2	104,357,690	104,790,000	Nivel 2
Total de pasivo financiero	100,654,913	101,016,694		104,357,690	104,790,000	

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

12. Objetivos de la administración de riesgos

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

Riesgo de crédito

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

Riesgo de liquidez y financiamiento

La Administración del Grupo, prudente del riesgo de liquidez implica mantener suficiente efectivo para afrontar las obligaciones futuras e inversiones proyectadas.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

13. Dividendos pagados

Mediante Acta de la Junta Directiva del día 02 de junio de 2022, se aprobó la distribución de dividendos a los accionistas por la suma de B/.499,594 de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.

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 2022, 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:

	2022	2021
Corriente	(29,636)	(32,509)
Diferido	(477,340)	369,832
	<u>(506,976)</u>	<u>337,323</u>

Cálculo de impuesto causado por renta presuntiva

	2022	2021
Ganancia (pérdida) antes del impuesto sobre la renta	9,058,590	(15,737,425)
Menos: depreciación	(3,338,283)	(3,093,901)
Cambio en valor razonable de la propiedad de inversión	(5,247,941)	18,993,036
Ingresos no gravables	(42,058)	(41,993)
Gastos no deducible	42,927	41,926
Otros	(323,085)	-
Otros cargos	(31,606)	(31,606)
Base imponible	<u>118,544</u>	<u>130,036</u>
Impuesto sobre la renta	<u>29,636</u>	<u>32,509</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 2022 y 2021, las empresas tributaron bajo el método tradicional. La conciliación del impuesto diferido del período anterior con el actual es como sigue:

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022

(En balboas)

	2022	2021
Impuesto diferido, saldo inicial	4,164,710	4,534,542
Cambio del año	477,340	(369,832)
Impuesto diferido, saldo final	<u>4,642,050</u>	<u>4,164,710</u>

El pasivo por impuesto diferido por B/.4,642,050 (B/.2021: B/.4,164,710) surge del impuesto a la ganancia que se generará producto de la venta de las propiedades.

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

Durante el transcurso de los 12 meses del año fiscal 2021-2022 la economía de Panamá ha evidenciado una recuperación gradual en los distintos sectores que la componen. De acuerdo con cifras reportadas por el Ministerio de Economía y Finanzas, se destaca que el nivel del PIB real correspondiente al cuarto trimestre del 2021 con B/.11,590 millones es el mayor alcanzado para el mismo período de años anteriores, superando incluso en 3.3% al del año 2019, lo que significa que la economía está avanzando en la recuperación de los niveles de prepandemia.

Dado que Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (IIASA) ha podido mantener un porcentaje alto de ocupación de su propiedad, (antes, durante y post-pandemia), no ha habido impactos importantes en los indicadores económicos del Grupo. Al cierre de junio de 2022, el porcentaje de ocupación de los locales se mantiene alrededor del 96%, de los cuales un 87 punto porcentual corresponden a arriendos a Farmacia Arrocha, S.A., lo que garantiza una estabilidad en el flujo de caja.

En relación con los activos y de acuerdo con los últimos avalúos realizados durante el año 2022, producto de la recuperación del comercio, se observa una recuperación del valor de mercado de las propiedades que tiene como consecuencia un impacto positivo en el estado consolidado de ganancia y pérdida y que se presenta como “cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión”.

Por otro lado, al cierre de junio de 2022, IIASA se mantiene cumpliendo al 100% todas las garantías que establece el programa de bonos corporativos.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiaria

Notas a los estados financieros consolidados por el año terminado el 30 de junio de 2022 (En balboas)

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, ha mantenido su calificación crediticia emitida por Moody's en BBB.pa para la serie de bonos Corporativos garantizados y en BB.pa para la serie de bonos subordinados, lo cual le permitirá seguir acudiendo a los mercados en busca del refinanciamiento necesario para los siguientes años y continuar siendo apreciado como una fuente confiable de pago.

16. Eventos posteriores

El Grupo ha evaluado los eventos posteriores al 30 de junio de 2022 para valorar la necesidad de posible reconocimiento o revelación en los estados financieros consolidados adjuntos. Tales eventos fueron evaluados hasta el 30 de septiembre de 2022, la fecha en que estos estados financieros consolidados estaban disponibles para emitirse. Con base esto, se determinó que no se requieren revelaciones adicionales.

17. Aprobación de los estados financieros consolidados

Los estados financieros consolidados han sido autorizados para su emisión por la Junta Directiva el 30 de septiembre de 2022.

* * * * *

Información de consolidación sobre el estado de situación financiera

30 de junio de 2022

(En balboas)

	Consolidado	Eliminaciones	Total	Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S. A.	Unibay, Corp.
Activos:					
Activos corrientes:					
Efectivo y depósitos en bancos	109,856	-	109,856	93,860	15,996
Depósitos en fideicomiso	2,141,180	-	2,141,180	2,141,180	-
Cuentas por cobrar-clientes	255,735	-	255,735	255,735	-
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	-	(2,277,312)	2,277,312	2,277,312	-
Impuesto sobre la renta pagado por anticipado	139,808	-	139,808	117,579	22,229
Seguro pagado por anticipado	37,336	-	37,336	36,588	748
Total de activos corrientes	2,683,915	(2,277,312)	4,961,227	4,922,254	38,973
Activos no corrientes:					
Propiedades de inversión	154,735,000	-	154,735,000	150,055,000	4,680,000
Construcciones en Proceso	577,313	-	577,313	577,313	-
Otros activos	86,207	-	86,207	85,717	490
Total de activos no corrientes	155,398,520	-	155,398,520	150,718,030	4,680,490
Total de activos	158,082,435	(2,277,312)	160,359,747	155,640,284	4,719,463
Pasivos y patrimonio:					
Pasivos corrientes:					
Bonos por pagar	2,145,707	-	2,145,707	2,145,707	-
Cuentas por pagar - partes relacionadas	-	(2,277,312)	2,277,312	-	2,277,312
Cuentas por pagar proveedores y otros	145,284	-	145,284	64,661	80,623
Total de pasivos corrientes	2,290,991	(2,277,312)	4,568,303	2,210,368	2,357,935
Pasivos no corrientes:					
Bonos por pagar	98,509,206	-	98,509,206	98,509,206	-
Impuesto sobre la renta por pagar diferido	4,642,050	-	4,642,050	4,501,650	140,400
Total de pasivos no corrientes	103,151,256	-	103,151,256	103,010,856	140,400
Total de pasivos	105,442,247	(2,277,312)	107,719,559	105,221,224	2,498,335
Patrimonio del accionista:					
Acciones comunes	1,000	(10,000)	11,000	1,000	10,000
Utilidades retenidas	52,640,196	10,000	52,630,196	50,418,060	2,212,136
Impuesto complementario	(1,008)	-	(1,008)	-	(1,008)
Total de patrimonio del accionista	52,640,188	-	52,640,188	50,419,060	2,221,128
Total de pasivos y patrimonio del accionista	158,082,435	(2,277,312)	160,359,747	155,640,284	4,719,463

Véase informe de los auditores independientes.

**Información de consolidación sobre el estado de ganancia o pérdida
por el año terminado el 30 de junio de 2022**
(En balboas)

	<u>Consolidado</u>	<u>Total</u>	<u>Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S. A.</u>	<u>Unibay, Corp.</u>
Ingresos:				
Alquileres	11,105,371	11,105,371	10,715,299	390,072
Venta de propiedades de Inversión	2,395,000	2,395,000	950,000	1,445,000
Otros ingresos	131,945	131,945	102,026	29,919
	<u>13,632,316</u>	<u>13,632,316</u>	<u>11,767,325</u>	<u>1,864,991</u>
Costos y Gastos:				
Costo de venta de propiedades de Inversión	1,705,000	1,705,000	651,000	1,054,000
Salarios y prestaciones laborales	50,816	50,816	50,816	-
Impuestos	848,745	848,745	723,676	125,069
Honorarios profesionales	314,945	314,945	222,164	92,781
Reparación y mantenimiento	976	976	846	130
Seguros	109,137	109,137	105,169	3,968
Otros	183,802	183,802	149,065	34,737
Total de gastos	<u>3,213,421</u>	<u>3,213,421</u>	<u>1,902,736</u>	<u>1,310,685</u>
Utilidad operativa	<u>10,418,895</u>	<u>10,418,895</u>	<u>9,864,589</u>	<u>554,306</u>
Otros egresos financieros				
Intereses	6,209,004	6,209,004	6,209,004	-
Gastos bancarios	399,242	399,242	399,207	35
Total de otros egresos financieros	<u>6,608,246</u>	<u>6,608,246</u>	<u>6,608,211</u>	<u>35</u>
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	<u>5,247,941</u>	<u>5,247,941</u>	<u>4,607,941</u>	<u>640,000</u>
Ganancia antes del impuesto sobre la renta	<u>9,058,590</u>	<u>9,058,590</u>	<u>7,864,319</u>	<u>1,194,271</u>
Impuesto sobre la renta:				
Corriente	(29,636)	(29,636)	-	(29,636)
Diferido	(477,340)	(477,340)	(412,249)	(65,091)
Total impuesto sobre la renta	<u>(506,976)</u>	<u>(506,976)</u>	<u>(412,249)</u>	<u>(94,727)</u>
Ganancia del año	<u>8,551,614</u>	<u>8,551,614</u>	<u>7,452,070</u>	<u>1,099,544</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 2022

"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 2022

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 2022, 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.

Otros requerimientos legales de información

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

- Atendiendo específicamente el Capítulo III “Ejercicio de la Profesión”, Artículo 13, indicamos que la dirección, ejecución y supervisión de este compromiso de auditoría se realizó físicamente en el territorio nacional.
- El socio de la auditoría que ha elaborado este informe de los auditores independientes es Luis Oscar Navarro con número de idoneidad de Contador Público Autorizado (C.P.A.) #3359.

Uchima, Navarro & Asociados

5 de agosto de 2022
Panamá, República de Panamá

Luis Oscar Navarro

Luis Oscar Navarro
Socio
C.P.A. 3359

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

Estado de Situación Financiera
30 de junio de 2022
(Cifras en balboas)

	<u>Notas</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Activos			
Activos corrientes:			
Depósitos en banco	4	2,141,180	3,072,686
Intereses acumulados por cobrar		261	174
		<hr/>	<hr/>
Total de activos		2,141,441	3,072,860
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
Patrimonio			
Aportes del Fideicomitente		1,585,660	2,559,224
Utilidades acumuladas		555,781	513,636
		<hr/>	<hr/>
Total de patrimonio		2,141,441	3,072,860
		<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

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 2022
(Cifras en balboas)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Ingresos:		
Ingresos por intereses	42,145	38,961
	<hr/>	<hr/>
Total de ingresos	42,145	38,961
	<hr/>	<hr/>
Gastos:		
Honorarios profesionales	-	(2,354)
	<hr/>	<hr/>
Total de gastos	-	(2,354)
	<hr/>	<hr/>
Utilidad	42,145	36,607
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

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 2022
 (Cifras en balboas)

	Aportes del Fideicomitente	Utilidades acumuladas	Total de patrimonio
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
Aportes al patrimonio	57,221,638	-	57,221,638
Retiros al patrimonio	(58,195,202)	-	(58,195,202)
Utilidad	-	42,145	42,145
Saldo al 30 de junio de 2022	1,585,660	555,781	2,141,441

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 2022
 (Cifras en balboas)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación:		
Utilidad	42,145	36,607
Ajustes para conciliar la utilidad con el efectivo de las actividades de operación:		
Ingresos por intereses	(42,145)	(38,961)
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses cobrados	42,145	38,961
Intereses por cobrar	(87)	349
	<u>42,058</u>	<u>36,956</u>
Flujos de efectivo por las actividades de operación	42,058	36,956
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:		
Aportes de patrimonio fideicomitido	57,221,638	51,007,863
Retiros de patrimonio fideicomitido	(58,195,202)	(50,095,776)
	<u>(973,564)</u>	<u>912,087</u>
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento	(973,564)	912,087
(Disminución) aumento neto de efectivo	(931,506)	949,043
Efectivo al inicio del año	<u>3,072,686</u>	<u>2,123,643</u>
Efectivo al final del año	<u>2,141,180</u>	<u>3,072,686</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 2022
(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 N, O, P, Q, R, S, T y U 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, Resolución SMV No.514-20 de 01 de diciembre de 2020 y Resolución SMV No.388-21 de 17 agosto de 2021 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 2022
(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/.131,741,441 (2021: B/.133,272,860) de los cuales la suma de B/.2,141,441 (2021: B/.3,072,860) se encuentra registrada en los activos del Fideicomiso y la suma de B/.129,600,000 (2021: B/.130,200,000) 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 N, O, P, Q, R, S, T y U de la Emisión Pública de Bonos realizada por el Fideicomitente.

Al 30 de junio de 2022, la cobertura de garantía representa el 148%, 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 2022, 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 2022
(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 2022, 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 2022
(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 2022
(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 2022, los depósitos en banco se componen de lo siguiente:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Cuenta de concentración	11,442	852,569
Cuenta de reserva	<u>9,738</u>	<u>100,117</u>
Subtotal	21,180	952,686
Depósitos a plazo fijo	<u>2,120,000</u>	<u>2,120,000</u>
Total	<u>2,141,180</u>	<u>3,072,686</u>

Los depósitos a plazo fijo por la suma de B/.2,120,000 (2021: B/.2,120,000) están colocados en Global Bank Corporation a una tasa de interés de 1.50% anual, con vencimiento el 28 de septiembre de 2022.

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 2022
(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 Fidores Solidarios en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquier de los Contratos de Arrendamientos cedido en garantía de los Bonos.

5. Derechos hipotecarios

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

Los bienes inmuebles en garantía tienen un valor de mercado de B/.129,600,000 (2021: B/.130,200,000) según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. con fecha de mayo 2022 (2020: según informes de los Avaluadores A.I.R. Avalúos, S.A. con fecha de agosto de 2020).

Al 30 de junio de 2022, los derechos hipotecarios se componen de lo siguiente:

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Bienes inmuebles	<u>129,600,000</u>	<u>130,200,000</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 2022 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 2022
(Cifras en balboas)

7. Marco regulatorio

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

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

8. Aprobación de estados financieros

Los estados financieros por el año terminado el 30 de junio de 2022, fueron aprobados por el Comité de Auditoría de la Fiduciaria el 5 de agosto de 2022.

INFORME DE
CALIFICACIÓNSesión de Comité:
22 de julio de 2022

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

Juan Carlos Alcalde
VP Senior Analyst
JuanCarlos.alcalde@moodys.com

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

Nataly Pantigoso
Associate
nataly.pantigoso@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y
Subsidiaria

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB.pa a las Series N, O, P, Q, R, S, T y U 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). Por otro lado, Moody's Local retira la calificación BBB.pa a la Serie J de Bonos Corporativos Garantizados, producto de la redención anticipada del 100% de la Serie efectuada el 30 de junio de 2022 y 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), donde están cedidos en garantía bienes inmuebles cuyo valor conjunto debe cubrir en todo momento por lo menos 1.30 veces el saldo en circulación de los Bonos, que al 31 de marzo de 2022, dicha cobertura se situó en 1.38x. La estructura incorpora también 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 las Cuentas de Concentración administradas por los Fideicomisos para el cumplimiento del repago de los Bonos, debiendo cubrir en todo momento por lo menos 1.0 veces el Servicio de Deuda (principal e intereses).

Adicionalmente, las distintas Series Garantizadas calificadas por Moody's Local cuentan con la garantía de las pólizas de seguro que deben cubrir en todo momento por lo menos el 80% del valor de reposición de los bienes inmuebles hipotecados. Aporta igualmente el hecho que la ocupación de los inmuebles se sitúe en 96.0% 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 arrendatario y originador de flujos, lo cual fortalece la fuente de repago de las Series. Es importante mencionar que Moody's Local ha realizado una revisión de las cifras del Originador a fin de validar que exista la capacidad suficiente para hacer frente al pago del Servicio de Deuda, además de la existencia de recursos disponibles en caso se presenten escenarios de estrés de liquidez.

Como consecuencia de la adopción de la NIC 40 con efecto retroactivo a partir del 1 de julio de 2018, que permitió registrar las propiedades de inversión a valor de mercado, la palanca contable se vio disminuida debido al mayor valor patrimonial. Sin embargo, cabe resaltar la pérdida que el valor de las propiedades de inversión registró en los cierres fiscales de junio de 2020 y 2021, 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. El menor valor de las propiedades de inversión ocasionó pérdidas netas contables al cierre fiscal de junio de los años 2020 y 2021.

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, 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 se encuentra en un nivel elevado al cierre de marzo de 2022. Cabe indicar que al cierre de junio de 2022, el Emisor redimió anticipadamente la Serie J al 100% y US\$1 millón de la Serie U, sin embargo, al hacer el ajuste y reducir dichos importes de la deuda financiera, la palanca financiera se mantiene en un nivel superior a periodos anteriores. De igual manera, limita la calificación los ajustados indicadores de cobertura de gastos financieros que brinda el EBITDA de IIASA, destacándose una recuperación de la cobertura de servicio de deuda e intereses pagados por parte del Flujo de Caja Operativo (FCO), sustentado en un menor pago de intereses por la disminución del promedio de tasas de interés de las Series Garantizadas. No menos importante es el riesgo de refinanciamiento que tiene el Emisor, dado que al 31 de marzo de 2022 el 53.8% de sus Series Garantizadas son *bullet* (100% amortizables al vencimiento), y la estructura no contempla ningún mecanismo de acumulación de flujos a fin de hacer frente a estas obligaciones en su vencimiento.

Por otro lado, resulta importante la promulgación del Decreto Ejecutivo N° 145 en mayo de 2020, mediante el cual se 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, al cierre de marzo de 2022 no se ha evidenciado 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.

Respecto del análisis financiero del Emisor, al 31 de marzo de 2022 los activos se incrementaron en 3.1% con respecto al cierre fiscal de junio 2021, fundamentalmente por un mayor nivel de cuentas por cobrar al Originador. En la misma línea, los pasivos se incrementaron en 2.1% a causa de las Series emitidas durante dicho periodo, las cuales se utilizaron para redimir anticipadamente las Series H, K y M. Por su parte, el patrimonio del Emisor se incrementó en 5.6% por la utilidad del periodo. Los ingresos se incrementaron en 4.8% en el periodo de 9 meses julio21-marzo22 respecto del mismo periodo del año anterior, debido a la incorporación de dos locales alquilados al Originador, sin embargo el resultado operativo retrocedió en 7% por un mayor gasto general de 86% y gastos bancarios a raíz del pago de las primas por las redenciones anticipadas. El resultado neto se mantuvo similar al ejercicio anterior debido al menor gasto financiero por una menor tasa promedio de las Series emitidas.

Moody's Local seguirá monitoreando el 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

- » No se tuvo acceso al valor del ratio de cobertura de pólizas cedidas / valor de reconstrucción de inmuebles al cierre de marzo de 2022, ya que dicho ratio no está especificado en la certificación del Fiduciario.

Indicadores Clave

Tabla 1

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

	Mar-22 LTM	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Activos (US\$/Miles)	158,204	153,476	157,773	108,459	97,592
Ingresos (US\$/Miles)	11,110	10,729	10,529	10,366	10,511
EBITDA (US\$/Miles)	8,993	9,491	9,740	9,443	9,638
Deuda Financiera / EBITDA	11.84x	11.00x	9.56x	10.79x	9.21x
EBITDA / Gastos Financieros	1.42x	1.49x	1.54x	1.70x	1.67x
FCO ajustado / Servicio de la Deuda	1.20x	1.01x	0.67x	0.07x	0.92x

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

GLOBAL FINANCIAL FUNDS (FIDUCIARIO)

	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18	Jun-17
Activos (US\$ Miles)	11,306.0	10,431.7	9,363.3	2,352.4	1,432.5
Utilidad Neta (US\$ Miles)	449.0	846.7	574.0	933.8	508.6
ROAA	4.13%	8.55%	9.80%	48.65%	43.38%
ROAE	4.56%	8.76%	10.05%	52.94%	52.63%

Fuente: BVPA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

Resguardos de las Series Garantizadas

	Mar-22	Jun-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Rentas / Servicio de Deuda > 1.00x	1.23x	1.14x	1.06x	1.08x	1.02x
Fincas Cedidas / Saldo de la Deuda > 130%	138%	142%	158%*	150%	165%
Pólizas Cedidas / Valor Reconstrucción de Inmuebles > 80%	N.D.**	89%	89%	80.0%	80.1%

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%.

** No Disponible: La certificación del Fiduciario al 31 de marzo de 2022 no incorpora el cálculo de este ratio.

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 2022, el Emisor tenía emitidas 9 Series (J, N, O, P, Q, R, S, T y U) bajo el Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados por un total de US\$93.6 millones. Por otro lado, la empresa relacionada FASA otorgó 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. En línea con lo anterior, la Serie T, emitida en octubre de 2021 por US\$12.0 millones, fue utilizada para liquidar el préstamo otorgado por la empresa relacionada. Por último, la Serie U por US\$8.0 millones, ha sido utilizada para en la redención anticipada de la Serie B en diciembre de 2021, habiéndose redimido en junio de 2022 las series J al 100% y parcialmente la serie U por US\$1 millón (estas Series aun aparecen vigentes en los EFFF analizados). Bajo el Programa de Bonos Subordinados, al 31 de marzo de 2022, 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 marzo de 2022, las propiedades de IIASA y su subsidiaria Unibay comprenden 74,555 m² con una ocupación del 96%, de los cuales aproximadamente el 87% está arrendado a la compañía relacionada Farmacias Arrocha, S.A. y el 9% 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, habiendo comenzado hace más de 85 años como una tienda de medicinas. 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 materializó en las cifras del Originador en el último periodo anual evaluado, sin embargo al cierre de marzo de 2022, se observa una recuperación de 8% en los ingresos con respecto al periodo anterior de 9 meses. Cabe señalar además 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, el impacto sufrido por la pandemia COVID-19 no ha sido sustancial. 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 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.

En el mes de septiembre de 2021, el Emisor realizó la colocación de la Serie S por US\$8.0 millones y realizó 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. Por último, en el mes de octubre se realizó la emisión de la Serie T por US\$10.0 millones y de la Serie U por US\$8.0 millones.

Como hecho de relevancia relacionado al Estado de Emergencia decretado por el Gobierno de Panamá por la pandemia COVID-19, se resalta la normal atención en los locales comerciales, así como una recuperación económica de país, acompañado por un creciente nivel de vacunación, resaltando que, al 31 de enero de 2022, el 72.4% de la población ya contaba por lo menos con una dosis de la vacuna, por lo que no se esperan 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, la medida no afectó los ingresos percibidos al cierre del 31 de marzo de 2022, ya que se encuentran recibiendo el 100% de los ingresos de alquiler de su compañía relacionada FASA, la cual ocupa el 87% de sus inmuebles arrendados.

El 20 de abril de 2022, el Emisor informó al mercado sobre la redención anticipada del 100% del saldo vigente de la Serie J por un importe de US\$4,350,000.00, programada para el 30 de junio de 2022.

El 1 de junio de 2022, el Emisor informó al mercado sobre la redención parcial anticipada de US\$1 millón de la Serie U, con lo cual el nuevo capital de dicha Serie se reducirá a US\$8 millones. Esta redención parcial se programó para el 30 de junio de 2022.

El 30 de junio de 2022, el Emisor redimió el 100% de la Serie J y US\$1 millón de la Serie U, ambas correspondientes al Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados.

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-22	Jun-21	Mar-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
TOTAL ACTIVO	158,204	153,476	171,450	157,773	108,459	97,592
Efectivo y Depósitos en Bancos	689	70	417	138	4,349	407
Depósitos en Fideicomiso	2,140	3,073	2,840	2,124	11,137	4,368
Cuentas por Cobrar, Compañías Relacionadas	5,445	1,403	0	2,228	869	166
Activo Corriente	8,798	4,788	3,539	4,859	16,788	5,250
Propiedades de Inversión	149,313	146,919	166,151	151,151	89,249	88,817
Adelanto a compra de activo	0	1,684	1,684	1,684	1,684	2,791
Activo No Corriente	149,406	148,688	167,911	152,914	91,670	92,341
TOTAL PASIVO	111,162	108,904	109,057	97,784	103,656	93,549
Porción Corriente Bonos Corporativos	2,740	3,120	3,120	16,850	18,405	4,750
Intereses por Pagar	0	0	0	0	1,379	1,402
Pasivo Corriente	3,245	3,502	3,219	16,978	19,938	6,313
Bonos Corporativos	90,452	87,938	83,673	65,271	72,446	73,017
Bonos Subordinados	13,300	13,300	13,300	11,000	11,000	11,000
Cuentas por Pagar Relacionadas	0	0	4,330	0	272	3,218
Impuesto sobre la Renta por Pagar Diferido	4,165	4,165	4,535	4,535	0	0
Pasivo No Corriente	107,917	105,402	105,838	80,805	83,718	87,236
TOTAL PATRIMONIO NETO	47,041	44,571	62,392	59,989	4,803	4,043
Capital Social	1	1	1	1	1	1
Utilidades Acumuladas y del ejercicio	47,063	10,387	9,215	6,794	4,836	4,194
Revaluación de Propiedades de Inversión	0	34,201	53,194	53,194	0	0

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-22	Jun-21	Mar-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
Ingresos totales	8,338	10,729	7,957	10,529	10,366	10,511
Costos de Servicios	0	(0)	0	(0)	(0)	(0)
Margen Bruto	8,338	10,729	7,957	10,529	10,366	10,511
Gastos Generales y Administrativos	-1,697	(1,239)	-818	(790)	(923)	(873)
Depreciación	0	(0)	-0	(67)	(3,055)	(3,056)
Utilidad Operativa	6,641	9,491	7,139	9,673	6,389	6,582
Gastos Financieros	-4,694	(6,354)	-4,730	(6,322)	(5,552)	(5,785)
Utilidad/(Pérdida) por Revaluación de Propiedades de Inversión	0	(18,993)	0	(17,158)	(0)	(0)
Utilidad Antes del Impuesto a la Renta	2,474	(15,737)	2,468	(13,673)	1,059	980
Impuesto a la Renta, Neto	0	337	-47	(384)	(264)	(264)
Utilidad Neta	2,474	(15,400)	2,421	(13,289)	795	717

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. (IIASA)

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Jun-21	Mar-21	Jun-20	Jun-19	Jun-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	2.36x	2.44x	1.75x	1.63x	21.58x	23.14x
Deuda Financiera / Pasivo	0.96x	0.96x	0.92x	0.95x	0.98x	0.95x
Deuda Financiera / Patrimonio	2.26x	2.34x	1.60x	1.55x	21.20x	21.96x
Pasivo / Activo	0.70x	0.71x	0.64x	0.62x	0.96x	0.96x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.03x	0.03x	0.03x	0.17x	0.19x	0.07x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.97x	0.97x	0.97x	0.83x	0.81x	0.93x
Deuda Financiera / EBITDA	11.84x	11.00x	10.48x	9.56x	10.79x	9.21x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	2.71x	1.37x	1.10x	0.29x	0.84x	0.83x
Prueba Ácida ¹	2.64x	1.31x	1.04x	0.27x	0.83x	0.79x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	0.87x	0.90x	1.01x	0.13x	0.78x	0.76x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	5,553	1,285	320	(12,120)	(3,149)	(1,063)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	20.35%	11.55%	10.29%	8.13%	38.37%	37.38%
Gastos Financieros / Ingresos	56.29%	59.22%	59.44%	60.04%	53.55%	55.04%
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.0%	100.0%	100.0%
Margen Operativo	79.65%	88.45%	89.71%	91.87%	61.63%	62.62%
Margen Neto	29.68%	-143.53%	30.42%	-126.22%	7.67%	6.82%
ROAA (LTM)	-9.31%	-0.97%	-7.55%	-9.98%	0.77%	0.74%
ROAE (LTM)	-28.05%	-2.88%	-19.72%	-41.02%	17.97%	19.37%
GENERACIÓN						
FCO ajustado (US\$ Miles)**	7,839	9,527	6,496	16,499	1,793	8,447
FCO ajustado anualizado (US\$ Miles)	10,870	9,527	8,030	16,499	1,793	8,447
EBITDA (US\$ Miles)	6,641	9,491	7,139	9,740	9,443	9,638
EBITDA LTM (US\$ Miles)	8,993	9,491	9,547	9,740	9,443	9,638
Margen EBITDA	79.65%	88.45%	89.72%	92.50%	91.10%	91.70%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (LTM)	2.78x	1.49x	1.52x	1.54x	1.70x	1.67x
EBITDA / Servicio de Deuda (LTM)	1.51x	1.00x	1.02x	0.42x	0.39x	0.91x
FCO / Gastos Financieros (LTM)	3.36x	1.50x	1.28x	2.14x	0.32x	1.93x
FCO / Servicio de Deuda (LTM)	1.82x	1.01x	0.86x	0.67x	0.07x	0.92x

* 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 30.09.21) ^{1/}	Calificación Actual (31.03.22)	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos Subordinados No Acumulativos hasta por US\$50.0 millones	BB.pa	BB.pa	Poseen capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero esta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas.
Serie A y B (hasta por US\$13.3 millones)			
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta US\$100.0 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.
Serie N, O, P, Q, R, S, T y U (hasta por US\$89.2 millones)			
Bonos Corporativos Garantizados del Programa Rotativo hasta US\$100.0 millones	BBB.pa	RET	---
Serie J (hasta por US\$4.4 millones)			

^{1/} Sesión de Comité del 14 de febrero de 2022.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

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

	Serie J	Serie N	Serie O	Serie P	Serie Q	Serie R
Monto Colocado:	US\$6.0 millones	US\$20.0 millones	US\$12.0 millones	US\$10.0 millones	US\$11.0 millones	US\$10.0 millones
Saldo en Circulación (31.03.22):	US\$4.4 millones	US\$20.0 millones	US\$11.1 millones	US\$10.0 millones	US\$10.6 millones	US\$10.0 millones
Fecha de Colocación:	27 jun 2019	28 oct 2020	4 dic 2020	23 dic 2020	12 may 2021	27 ago 2021
Plazo:	10 años	7 años	8 años	10 años	5 años	5 años
Redención Anticipada:	Año 3 al 102%, Año 4 al 101%, Años 5-10 al 100%	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%
Tasa:	6.75%	5.00%	5.00%	5.25%	4.25%	4.25%
Pago de Capital:	40 abonos trimestrales por US\$150 mil	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
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

* La Serie J se redimió al 100% el 30 de junio de 2022

	Serie S	Serie T	Serie U**
Monto Colocado:	US\$8.0 millones	US\$12.0 millones	US\$8.0 millones
Saldo en Circulación (31.03.22):	US\$7.7 millones	US\$11.9 millones	US\$8.0 millones
Fecha de Colocación:	27 sep 2021	6 oct 2021	12 oct 2021
Plazo:	7 años	7 años	7 años
Redención Anticipada:	A partir de la Emisión al 100%	A partir de la Emisión al 100%	A partir de la Emisión al 100%
Tasa:		Año 1: 4.00% Año 2: 4.25% Año 3: 4.50% Del año 4 en adelante 4.75%	4.75%
Pago de Capital:	Trimestral, cuota <i>balloon</i> al vencimiento	0.63% Trimestral, cuota <i>balloon</i> al vencimiento	Bullet al vencimiento
Bienes Cedidos en Garantía:		Bienes inmuebles Flujos de Arrendamiento mensual Cuenta de reserva Pólizas de seguro	
Resguardos:	130% de cobertura de colateral sobre saldo insoluto de los Bonos 1.00 veces de cobertura de flujos sobre S.D.		

Fuente: IIASA / Elaboración: Moody's Local

** La Serie U tuvo una redención parcial de US\$1 millón el 30 de junio de 2022, reduciendo el saldo vigente a US\$7 millones.

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 (31.03.22):	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 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 ocurre 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.

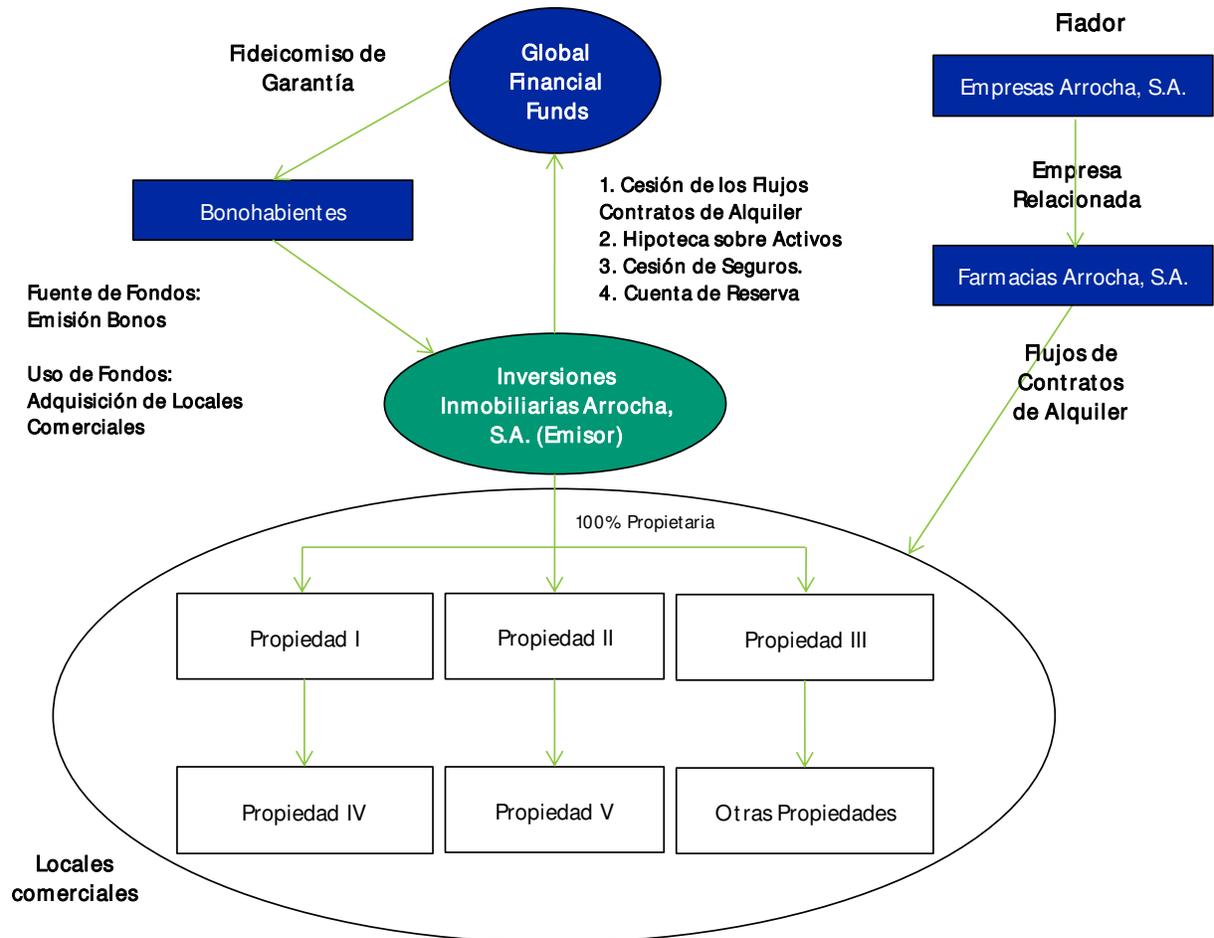
Garantías de las Emisiones de Bonos Corporativos

El Fideicomiso de Garantía que funge como garantía para las Series de Bonos Corporativos emitidas por IASA posee 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 Reserva 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 2018, 2019, 2020 y 2021 e interinos al 31 de marzo de 2021 y 2022. 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, J, N, O, P, Q, R, S, T y U 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.

© 2022 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDEDIDA, 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. ("MJJK") 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 MJJK. 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 EEUU. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

REPÚBLICA DE PANAMÁ
PAPEL NOTARIAL



NOTARÍA SEXTA DEL CIRCUITO DE PANAMÁ

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

1 En la ciudad de Panamá, Capital de la República y Cabecera del Circuito Notarial del mismo nombre, a
2 el primer (01) día del mes de septiembre del año dos mil veintidós (2022), ante mí, **RAUL IVAN**
3 **CASTILLO SANJUR**, Notario Público Sexto del Circuito Notarial de Panamá, con cédula de identidad
4 personal número cuatro-ciento cincuenta y siete-setecientos veinticinco (4-157-725) -----

5
6 =====
7 Compareció personalmente, **BOLIVAR VALLARINO STRUNZ**, varón, panameño, mayor de edad,
8 casado, vecino de esta ciudad, con cédula de identidad personal número ocho-doscientos veintiséis-mil
9 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 nacionalidad
13 panameña, mayor de edad, casado, con cédula de identidad personal número ocho- cuatrocientos trece-
14 setecientos catorce (8-413-714), en su calidad de Tesorero de la Sociedad **INVERSIONES**
15 **INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, una sociedad anónima organizada de acuerdo a las leyes de la
16 República de Panamá, debidamente inscrita al folio quinientos veintinueve mil cuarenta y siete (529047)
17 de la sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público, a fin de dar cumplimiento a las
18 disposiciones contenidas en el Acuerdo ocho- dos mil (8-2000) de veintidós (22) de mayo de dos mil
19 (2000) de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, por este medio
20 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 veintiuno (2021) al treinta (30) de junio de dos mil veintidós
23 (2022).-----

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 sean
28 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 resultados

1 de las operaciones de **INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**, para el periodo fiscal
2 correspondiente del primero (1) de julio de dos mil veintiuno (2021) al treinta (30) de junio de dos mil
3 veintidós (2022).-----

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

29 Leída como le fue la misma en presencia de los testigos instrumentales **CLIFFORD BERNARD**, con
30 cédula número uno-diecinueve- mil trescientos diecisiete (1-19-1317) y **CARLOS CALERO**, con cédula



NOTARIA SEXTA DEL CIRCUITO DE PANAMA

número ocho-novecientos cincuenta y ocho-mil quinientos ochenta y uno (8-958-1581), ambos panameños, mayores de edad, vecinos de esta ciudad, personas a quienes conozco y son hábiles para ejercer el cargo, la encontraron conforme, le impartieron su aprobación y la firman todos para su constancia, ante mí el notario, que doy fe.

Bolivar

BOLIVAR VALLARINO STRUNZ
Presidente y Gerente General

Juan Jose Vansice Arrocha

JUAN JOSE VANSICE ARROCHA
Secretario y Director Financiero

Nicolas Vallarino Arrocha

NICOLAS VALLARINO ARROCHA
Tesorero

Clifford Bernard

CLIFFORD BERNARD

Carlos Calero

CARLOS CALERO

Raul Ivan Castillo Sanjur

RAUL IVAN CASTILLO SANJUR
Notario Público Sexto del Circuito Notarial de Panamá



- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8
- 9
- 10
- 11
- 12
- 13
- 14
- 15
- 16
- 17
- 18
- 19
- 20
- 21
- 22
- 23
- 24
- 25
- 26
- 27
- 28
- 29
- 30

