

YMMA CORP.

| | |
|---|--|
| Comité No. 76/2023 | |
| Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022 | Fecha de comité: 30 de junio de 2023 |
| Periodicidad de actualización: Semestral | Sector Inmobiliario / Panamá |
| Equipo de Análisis | |
| Paula Ramírez pramirez@ratingspcr.com | José Ponce jponce@ratingspcr.com (502) 6635-2166 |

| HISTORIAL DE CLASIFICACIONES | | | | | | |
|--|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Fecha de información | dic-19 | dic-20 | jun-21 | dic-21 | jun-22 | dic-22 |
| Fecha de comité | 2/10/2020 | 23/04/2021 | 07/01/2022 | 03/06/2022 | 20/01/2023 | 30/06/2023 |
| Programa de Bonos Hipotecarios Rotativos | A | A | A | A | A | A |
| Programa de Bonos Subordinados | BBB+ | BBB+ | BBB+ | BBB+ | BBB+ | BBB+ |
| Perspectivas | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable |

Significado de la Clasificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una PA a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. A las categorías descritas se pueden asignar los signos "+" o "-" para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **PA A** al **Programa de Bonos Hipotecarios Rotativos** y **PA BBB+** al **Programa de Bonos Subordinados** de YMMA CORP. con perspectiva '**Estable**' con información al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en la estructura de la deuda así como en el crecimiento del flujo de ingresos proveniente de empresas relacionadas. Adicional, se considera la estabilidad en las ventas de los supermercados y alquileres, lo que permite el cumplimiento de sus obligaciones financieras. Asimismo, se consideran los ajustados niveles de liquidez para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo, sin embargo, se considera la adecuada cobertura sobre la deuda y las adecuadas garantías sobre la emisión de bonos así como el respaldo de Grupo Raphael, S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Crecimiento sostenido del flujo de ingresos. A diciembre 2022, se observó un aumento en los ingresos que pertenecen a los intereses ganados sobre los préstamos a las compañías relacionadas del grupo. Asimismo, sus gastos de intereses expusieron un incremento, derivado a que cuentan con nuevas series en emisión de los programas de bonos rotativos. A su vez, los gastos generales y administrativos indicaron una disminución interanualmente derivado de que se presentaron menores gastos de emisión y menores gastos de servicios profesionales. Como resultado, el incremento de los ingresos en mayor proporción que los gastos, aportó a la capacidad de generar utilidades para el periodo, lo que se considera adecuado, dado que las operaciones usuales de la sociedad comprenden básicamente el repago de la emisión, los cuales utilizan los flujos provenientes de las empresas relacionadas.

Naturaleza de YMMA Corp. La entidad fue constituida el 02 de mayo de 2019, para servir como vehículo jurídico, cuya finalidad será la emisión de una serie de bonos de deuda corporativa en el mercado público de valores para otorgar facilidades crediticias a las empresas afiliadas de Grupo Raphael. Actualmente, YMMA Corp. ha obtenido una Emisión

Pública de Bonos Corporativos por un monto autorizado de B/. 200 millones, bajo un Programa de Bonos Corporativos a emitirse en dos Series: Bonos Hipotecarios Rotativos y Bonos Subordinados, en el cual la suma del capital de ambas series emitidas y en circulación no podrá exceder los US\$ 200 millones en ningún momento, a la fecha de análisis cuentan con US\$ 135 millones en circulación.

Respaldo del Grupo. La empresa Emisora del Programa de Bonos Corporativos, YMMA Corp., forman parte del Grupo Raphael, que está formada por Corporación de Bienes e Inversiones, S.A., la cual consolida las operaciones de 29 empresas en el sector inmobiliario, y formada por Tamek, S.A. y Afiliadas, que mantiene una cadena amplia de Supermercados El Fuerte, Almacenes La Onda y farmacias en el sector comercial panameño. Además, cuenta con una junta directiva con más de 25 años de experiencia, lo que le aporta al proyecto y emisión un valor agregado en el sector económico al ser el mismo grupo el administrador y desarrollador de los proyectos inmobiliarios y de comercio.

Adecuada cobertura sobre la deuda. YMMA Corp. posee una estructura de ingresos por intereses sobre préstamos y alquileres bien definido por compañía relacionada, con una alta participación de los flujos por parte de las compañías más representativas. Al ser un vehículo financiero, sus únicas obligaciones son el pago de la deuda por lo que a diciembre 2022, se muestra una cobertura sobre el servicio de deuda en 1.5 veces, lo cual cubre de manera suficiente el 100% del total de los gastos mostrando la dependencia de los flujos cedidos de las relacionadas para este cumplimiento. Por lo tanto, se considera que cuenta con una capacidad suficiente de cumplir con sus obligaciones financieras, asimismo, es importante destacar que la cobertura sobre los gastos financieros es mayor a la proyección inicial de la entidad, derivado de mayores ingresos de alquileres registrados por parte de las relacionadas.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mejora en los ingresos que recibe de las relacionadas para aumentar la capacidad del pago de la deuda.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Deterioro financiero de las empresas que genera los flujos.
- Desmejora en las garantías sobre la emisión de bonos y una baja cobertura sobre la deuda.

Limitaciones y limitaciones potenciales a la calificación

Limitaciones encontradas: No se encontraron limitaciones.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): Para la fecha de análisis, la calificación se considera sujeta al riesgo expuesto por la coyuntura del país y al éxito de las medidas de administración aplicadas por la institución durante el período de incertidumbre financiera.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de noviembre de 2017 y la Metodología de calificación de riesgo para empresas holding (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de febrero de 2019.

Información Utilizada para la Clasificación

- Perfil de Grupo Raphael y de las compañías Relacionadas: Historia, Gobierno Corporativo y Estructura organizacional de YMMA Corp. y de las compañías Relacionadas.
- Información financiera: Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2022 de YMMA Corp. y Estados Financieros auditados de las compañías relacionadas.

Hechos relevantes

- El 15 de julio 2022 la junta directiva aprobó una nueva emisión de Bonos Subordinados No Acumulativos por la suma de US\$ 12,000,000.00 a la orden de Central Latinoamericana de Valores, S. A. (LATINCLEAR), con plazo de veinte años, intereses pagaderos con periodicidad trimestral, con pago de capital al vencimiento, el uso de los fondos será de otorgar facilidades crediticias a empresas afiliadas, cuyo producto será para cancelar pasivos existentes.
- El 14 de abril de 2023, Multi Securities, Inc., en calidad de Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión de Bonos Corporativos de YMMA CORP. confirma la tasa a pagar en el periodo de interés comprendido del 15 de abril al 15 de junio de 2023 de las Series B y C, en libor de 3 meses (5.251), más 3% con un máximo de 6.50%.
- El 14 de abril de 2023, en consecuencia de la aplicación de la Tasa Alternativa, se comunica que la tasa de interés para cada una de las series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En caso de ser fija esta la determinará YMMA CORP según la demanda de mercado.
- YMMA CORP, continuará utilizando, en caso de tasa variable, una tasa de interés equivalente a Libor (USD) de tres (3) meses, más un diferencial determinado por el Emisor hasta el 30 de Junio de 2023, fecha que cesará de publicarse dicha tasa. Luego la nueva tasa alternativa de interés para utilizar será la tasa CME Term SOFR de tres (3) meses, la cual es administrada y publicada por CME Group Benchmark Administration Limited.

Panorama Internacional

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

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

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

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

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

Contexto Económico

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

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

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios

para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

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

Contexto Sector

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

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

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler para el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de 5.3%. Al igual que el sector de construcción, este ha mostrado un buen dinamismo durante el año. Sin embargo, los precios de bienes raíces en Panamá, luego de la caída de precios en 2020, han presentado un incremento en la demanda lo que ha provocado una subida sostenida de precios, especialmente para los proyectos nuevos. Asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 es un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales están segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

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

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

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

Análisis Cualitativo de YMMA CORP.

Reseña

YMMA Corp. es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública Número 5,602 de 02 de mayo de 2019, de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Folio No. 155679191 Asiento No.1 Apertura de Folio Electrónico de la Sección Mercantil del Registro Público el 06 de mayo de 2019. Su domicilio está ubicado en Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá. YMMA Corp., fue formada con el propósito de que pueda operar en la Bolsa de Valores de Panamá. YMMA CORP., es parte de Grupo Raphael que dentro de su estructura organizativa incluye las empresas; Tamek, S. A., (Super Centro El Fuerte y Almacenes La Onda), Pharmacy, S. A. (farmacias) y Corporación de Bienes e Inversiones, S. A. (conglomerado de empresas inmobiliarias).

YMMA CORP. Corp. fue constituida para servir como vehículo jurídico, cuya finalidad será la emisión de una serie de bonos de deuda corporativa en el mercado público de valores, por lo que no tiene operaciones comerciales en un mercado específico. Sus oficinas principales están ubicadas en la Ciudad de Panamá, Avenida, Balboa, Edificio Bicsa Financial Center, PISO 37.

YMMA Corp. ha obtenido una Emisión Pública de Bonos Corporativos, debidamente autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., bajo un Programa de Bonos Corporativos a emitirse en dos Series: Bonos Hipotecarios Rotativos y Bonos Subordinados, en el cual la suma del capital de ambas series emitidas y en circulación no podrá exceder los US\$ 200 millones en ningún momento. Los Bonos Corporativos serán emitidos de manera rotativa en tantas subseries como determine el Emisor, cuyo monto, plazo, tasa de interés y vencimiento, serán determinados según sus necesidades y la demanda del mercado en la fecha de oferta de cada serie. Los mismos serán comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al prospecto informativo que será presentado por lo menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada subserie correspondiente y de su respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de YMMA Corp. La empresa cuenta con buenas prácticas de Gobierno Corporativo, ya que mantienen un reglamento de la junta directiva, en donde todos los accionistas cuentan con los mismos derechos, contando con un área encargada de la comunicación con los accionistas. Asimismo, cuentan con políticas para la gestión de riesgos y de información.

Cuenta con un capital autorizado de B/. 10 mil, en cual se encuentra compuesto por 1,000 acciones nominativas con un valor nominal de B/. 10.00 emitidas y en circulación. Las acciones serán nominativas y cada una tendrá derecho a un voto en todas las reuniones de los accionistas. La composición accionaria al 31 de diciembre de 2022 es la siguiente:

| COMPOSICIÓN ACCIONARIA | |
|------------------------|-----------------|
| Accionista | Participación |
| Raphael Emisora, INC. | 100.0 % |
| Total | 100.00 % |

Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR

YMMA Corp. está representada por una Junta Directiva, que deberá estar compuesta por lo menos por tres (3) miembros, que se encarga de la toma de decisiones y el establecimiento de políticas. Los directores cuentan con más de veinticinco años de experiencia en todo el ciclo de la industria para sectores comerciales. Salvo que la Junta Directiva disponga otra cosa, el presidente tendrá la representación legal de la sociedad; en caso de ausencia, la ostentará en su orden el Tesorero o el Secretario. Al período de estudio, el Directorio está conformado de la siguiente forma:

| JUNTA DIRECTIVA | |
|--------------------------|---------------------|
| Nombre | Cargo |
| Murad Ilarslan Silvera S | Presidente |
| Ana Victoria Ríos | Tesorero |
| Yusuf Ilarslan S. | Secretario |
| Murad Ilarslan Silvera | Representante Legal |

Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR

Grupo Económico

Las empresas relacionadas con YMMA Corp. Para diciembre 2022 son: Tamek, S.A., así como con participación de Corporación de Bienes e Inversiones; la estructura organizacional de Grupo Raphael cuenta con el siguiente organigrama:



Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial.

PCR efectuó un análisis respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, se considera que YMMA Corp. junto con el Grupo Raphael, se ha caracterizado por el apoyo constante a nobles causas sociales de clubes cívicos, Banco de Alimentos, Cruz Roja, apoyo a familias ante tragedias naturales, así como el apoyo constante a sus colaboradores. Asimismo, han definido algunos compromisos para la mejora del desempeño ambiental, como es el reciclaje con compañías externas de cartón y reducción de mermas, así como plantas de tratamiento de aguas residuales y biodigestoras de grasa y sangre. Así como acciones que promueven la eficiencia energética.

Por otra parte, han participado como patrocinador oficial en eventos relevantes como la Teletón 20-30 año 2022, en pro de la niñez del país con entrega de donaciones, programas de apoyo escolar, concursos de becas p beneficios económicos para hijos de sus colaboradores, además con apoyo a estudiantes de secundaria y universitarios ofreciendo oportunidades de prácticas profesionales así como oportunidades de desarrollo profesional con programas internos de formación.

Empresas Relacionadas

Las empresas relacionadas a YMMA Corp. Son las siguientes:

Inversiones Parna, S.A. (La Onda): era una sociedad anónima debidamente constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, según escritura pública No. 15513 el 31 de diciembre de 1998 en la Notaria Novena del Circuito de Panamá, iniciando operaciones en el periodo 1999, la cual fue absorbida por Tamek, S.A., mediante escritura pública 5407 de 28 de junio de 2019 y efectiva el 1ro de agosto de 2019.

Por lo anterior, Tamek, S.A. pasa a tener la actividad económica principal realizar la operación de almacén, mueblería, artículos del hogar, entre otros. Actualmente mantiene seis (6) locales comerciales (Almacenes La Onda) ubicados en San Miguelito, Calidonia, Los Pueblos 2000, Villa Lucre, Plaza Mirage y Los Andes Mall.

El primer Almacén La Onda inició operaciones en la década de los años 70 como una opción más para la creciente clientela comercial del área de Calidonia en la Ciudad de Panamá ofreciendo los mejores precios del área, con un local de un poco más de 400 metros cuadrados y con departamentos para damas, caballeros, niños y bebés. En 1993 se constituye la segunda sucursal también en Calidonia con nuevos departamentos y 1500 metros cuadrados de exhibición con artículos nuevos, creativos, de moda, y de buena calidad a precios increíblemente bajos. La preferencia del público los llevó a abrir en 1996 una moderna sucursal, en Plaza Mirage de El Dorado. En este local se dispuso de 2000 metros cuadrados para el área de ventas, en donde se dio énfasis a los departamentos de ropa americana de última moda, zapatería, accesorios de dama, mueblería y hogar.

En el año 2000 con el lema "Nota el cambio, Siente la diferencia," se efectuó la apertura de la sucursal ubicada en el Centro Comercial Los Pueblos. La nueva estructura de 26 departamentos rápidamente consolidó la preferencia de sus clientes y a miles más y posteriormente se abrieron el resto de las sucursales ubicadas en San Miguelito, Villa Lucre y Los Andes. Actualmente tiene un promedio de 836 empleados directos sin considerar los eventuales que se contratan a fin de año.

Tamek, S.A. (Súper Centro El Fuerte): es una sociedad anónima debidamente constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, según Escritura Pública No. 676 de 20 de enero de 2006 en la Notaria Novena del Circuito de Panamá, e inició sus operaciones comerciales al público el 10 de octubre de 2006. Tamek, S.A. tiene como actividad económica principal realizar la operación de supermercado, almacén, ferretería, etc., entre otros. Actualmente mantiene cinco (5) locales (Hipermercados El Fuerte) ubicados en San Miguelito, Villa Zaita, Westland-Arraiján, Centro Comercial 24 de diciembre y Centro Comercial Federal Mall, lugares donde hay una población masiva de personas, ofreciéndoles productos de calidad a muy bajo precio, asistiendo así al desarrollo socioeconómico del país.

Cabe señalar que en 11 de octubre de 2006 abre sus puertas a la clientela el primer hipermercado El Fuerte (sucursal de San Miguelito) cumpliéndose así el sueño de unos de los socios que anhelada en convertirse propietario de un súper mercado donde hubiera de todo en un mismo lugar para satisfacer las necesidades y gustos de cada cliente por eso el Súper Centro El Fuerte además de los artículos de víveres, cuenta con varios departamentos como el de caballeros, damas, cosméticos, hogar, mueblería, ferretería, farmacia, restaurantes, panadería, entre otros. El segundo hipermercado fue abierto en Westland Mall, el tercero en el Centro Comercial de Villa Zaita, el cuarto en el Centro Comercial 24 de diciembre y a noviembre 2021, apertura su más reciente hipermercado en la ciudad de David, Chiriquí, en el Centro Comercial Federal Mall, asimismo cuentan con las ventas online (E-Commerce).

Cabe mencionar que se mantiene la modalidad de venta en línea (E-commerce para los almacenes La Onda e hipermercados El Fuerte) en las páginas www.laonda.com.pa y www.elfuerte.com.pa en donde se brinda la oportunidad de personalizar productos para diferentes grupos objetivos en cualquier cantidad siempre que brinde el respaldo y calidad de la empresa, ya que esto nos ayuda a tener un mayor alcance de clientes ya sea a nivel nacional.

Corporación de Bienes e Inversiones, S. A. Las actividades principales de la compañía son proyectos inmobiliarios, con ingresos provenientes en su mayoría por ejercicios de alquiler. Es la propietaria de un local en el Centro Comercial Los Pueblos y a la vez es la empresa que combina los estados financieros de cada una de las empresas inmobiliarias del grupo a saber:

- | | |
|--|---|
| 1. Inversiones de Bienes El Dorado, S.A. | 2. Corporación de Bienes Las Cumbres, S.A. |
| 3. Inversiones Villa Lucre, S.A. | 4. Inversiones La Gran Estación, S.A. |
| 5. Onda Los Pueblos 2000, S.A. | 6. Dalco, S.A. |
| 7. Distribuidora Perfil, S.A. | 8. Clear Mountain S.A. |
| 9. Inversiones Arraiján Internacional, S. A. | 10. Mishbaja Holding, S.A. |
| 11. Century Commercial Zone, S. A. | 12. Global Parking, S. A. |
| 13. El Fuerte La Chorrera, S. A. | 14. Inmobiliaria Zaita, S. A. |
| 15. Century Administradora, S. A. | 16. Datca Realty Inc. |
| 17. La Onda Los Andes, S. A. | 18. Altos de San Miguel, S. A. |
| 19. Federal Mall, S. A. | 20. Starland Properties, S. A. |
| 21. Bursa VZ, S.A. | 22. Corporación de Bienes e Inversiones, S.A. |
| 23. Zaita North Investment, INC | 24. Zaita Desarrollo e Inversiones, S.A. |
| 25. Desarrollo Mishbaja, S.A. | 26. Eastern Real State, INC. |
| 27. Inversiones Mishbaja, S.A. | 28. Mishbaja del Este, S.A. |
| 29. Mishbaja Corporation | |

Análisis Financiero

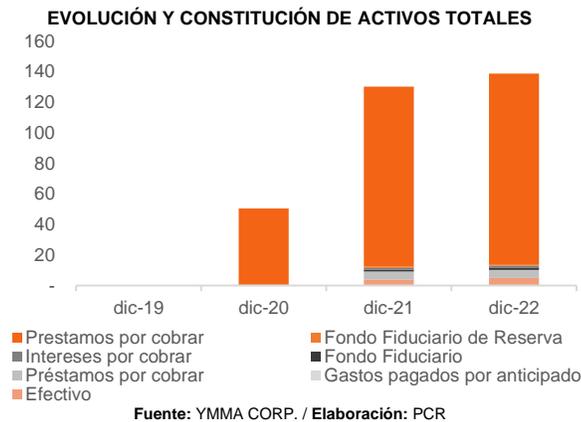
El Emisor, YMMA Corp., es una empresa creada con el único fin de ser el emisor de deuda para poder otorgar facilidades crediticias a empresas relacionadas. El Emisor inició operaciones en mayo de 2019, sin embargo, no cuenta con operaciones propias, lo que determina que su fuente de pago para obligaciones derivadas de sus emisiones es el flujo proveniente de empresas relacionadas para las cuales está emitiendo deuda.

Activos

Para diciembre 2022, los activos de YMMA CORP. totalizaron B/. 138.6 millones, teniendo un incremento interanual de B/. 8.3 millones (+6.4%) (diciembre 2021: 130.2 millones), esta variación fue influenciada principalmente por el cambio originado en el activo no corriente por B/. 6.8 millones, en la porción no corriente de préstamos por cobrar (+5.8%) debido al aumento de los fondos recaudados de la emisión de bonos de las series. Asimismo, en el activo corriente el efectivo totalizó B/. 4.9 millones, siendo mayor en B/. 1.01 millones (+25.7%) en relación con el año anterior, esto debido a que la cuenta con Multibank Patrimonial que fue creada para disponer de los fondos en el momento oportuno aumentó en B/.1.5 millones (+43.8%) derivado de un préstamo recibido por partes relacionadas principalmente del Fuerte la Chorrera, La Onda Los Andes e Inversiones Villa Lucre, mientras que, los depósitos a plazo fijo disminuyeron en su totalidad. Por último, la empresa cuenta con un fondo fiduciario de reserva que presentó un incremento de B/. 174.2 miles (+18.5%), con un fondo fiduciario que presentó un incremento de B/. 138 miles (+12.5%) y con intereses por cobrar que aumentaron en B/.263.5 miles (+22.5%) y totalizaron B/. 1.4 millones derivado del aumento en el monto de los bonos, los cuales son cobrados con una periodicidad trimestral.

Los activos no corrientes representaron el 90.7% del total de activos, donde los préstamos por cobrar entre partes relacionadas, que totalizan B/. 124.6 millones representan el 89.9% de la totalidad de los activos, es importante resaltar que los préstamos mantienen convenio de pago para cada empresa afiliada, cuyo propósito es otorgar facilidades crediticias a sus relacionadas y ser utilizados para cancelar pasivos existentes y obligaciones de cada una de estas. Por otra parte, los activos corrientes representaron el 9.3% del total de los activos, donde el efectivo representa el 3.6%, los fondos se encuentran depositados en la institución bancaria Multibank, S. A, lo cual refleja un riesgo de crédito bajo ya

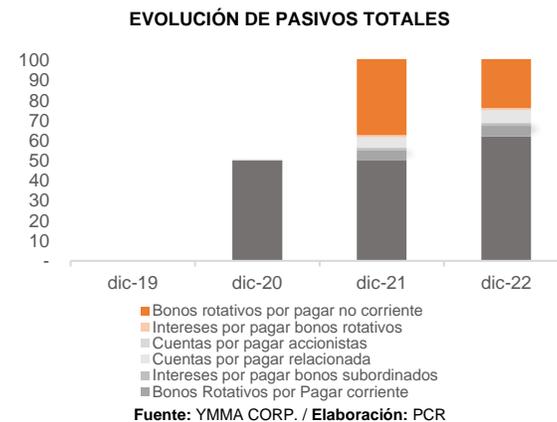
que se considera que los fondos se encuentran en una institución de calidad. A la fecha de análisis, se ha observado una evolución constante en la composición de activos, con una concentración notable en los préstamos por cobrar, por lo que, se considera un comportamiento esperado derivado del giro de negocio de la entidad.



Pasivos

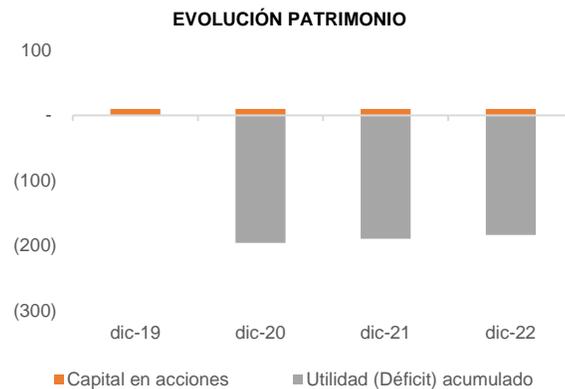
A la fecha de análisis, los pasivos totales de YMMA CORP. se ubicaron B/. 138.8 millones, siendo mayor en B/. 8.4 millones (+6.4%) con respecto a su periodo anterior (diciembre 2021: 130.4 millones), esto se debe al incremento observado en la porción no corriente de los bonos subordinados por pagar en B/. 12 millones (+24%), este aumento se debe a la emisión de la Serie E para los bonos subordinados no acumulativos que se realizó en julio de este período. Asimismo, las cuentas por pagar entre partes relacionadas presentaron un aumento de B/. 1.2 millones (+24%), cabe resaltar, que estas cuentas se mantienen principalmente con el Fuerte La Chorrera, La Onda Los Andes e Inversiones Villa Lucre. Por otra parte, los intereses por pagar por bonos subordinados y rotativos aumentaron en B/. 275.9 miles (+24.0%) y B/. 115.3 miles (+14.1%) respectivamente, los cuales son producto de la emisión de los bonos: (Bonos Subordinados No Acumulativos (Serie A) y de los Bonos Rotativos (Serie B, C y D), los cuales serán pagaderos los primeros días de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta la fecha de vencimiento o hasta la fecha de redención anticipada.

El pasivo no corriente representa el 89.8% del total de los pasivos, donde los bonos rotativos por pagar que totalizan B/.62.6 millones representan el 45.1% y disminuyeron respecto al período anterior en (-7.7%) debido al pago de las amortizaciones correspondientes al periodo de análisis. De la misma forma, los bonos subordinados por pagar representan el 44.7%, por último, los pasivos corrientes representan el 10.2% del total de los activos, donde la participación de los bonos rotativos en porción corriente por B/. 5.2 millones representan el 4.5%. Se observa que los pasivos a medida que evolucionan presentan un comportamiento estable, en donde se presenta una concentración en los bonos rotativos y subordinados por pagar alineado con el fin de la creación de la empresa en ser emisor de deuda.



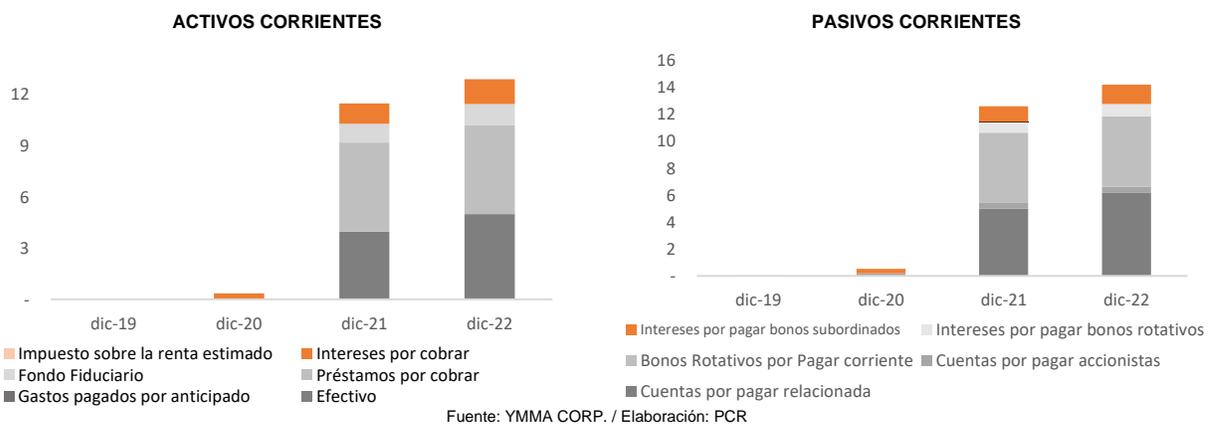
Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio presentó un déficit de B/. 173.9 miles, teniendo un aumento positivo de B/. 5.4 miles con relación al año anterior (diciembre 2021: B/. 179.4 miles en pérdidas). Este se encuentra compuesto por capital en acciones por un valor de B/. 10 miles, representado en 1,000 acciones comunes con valor unitario de B/. 10.0 suscritas y pagadas; aunado a un déficit acumulado por B/. 183.9 miles. Dada la naturaleza de la compañía, al ser un vehículo financiero, no se espera obtener utilidades de sus operaciones, ya que el flujo de ingresos será utilizado únicamente para el pago de la emisión por lo que no se generarán utilidades. De la misma forma, la entidad planea mantener el mismo capital durante el periodo en que dure la emisión, lo que se ve reflejado en la evolución del patrimonio durante los últimos años.

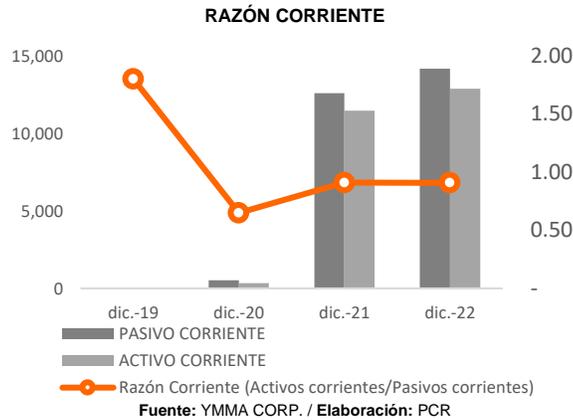


Liquidez

Durante el período de análisis, YMMA CORP. registró activos corrientes por un monto de B/. 12.9 millones, siendo mayor en B/. 1.4 millones (+12.4%) respecto a diciembre 2021, esta variación está influenciada principalmente por el incremento presentado en el efectivo (+25.7%). El activo corriente está compuesto en su mayoría por los préstamos por cobrar (40.5%), seguido por el efectivo (38.7%), intereses por cobrar (11.2%), y fondo fiduciario (9.6%). Respecto a los pasivos corrientes, estos totalizaron un monto de B/. 14.2 millones siendo mayores en B/. 1.6 millones (+12.6%) respecto al periodo anterior, conformados principalmente por cuentas por pagar a relacionadas (43.6%), bonos rotativos por pagar (36.8%) y por los intereses por pagar bonos subordinados (10.1%). Se considera que existe una distribución consistente y constante, presentando concentraciones principalmente en rubros alineados al giro de negocio de la empresa lo que se considera adecuado.

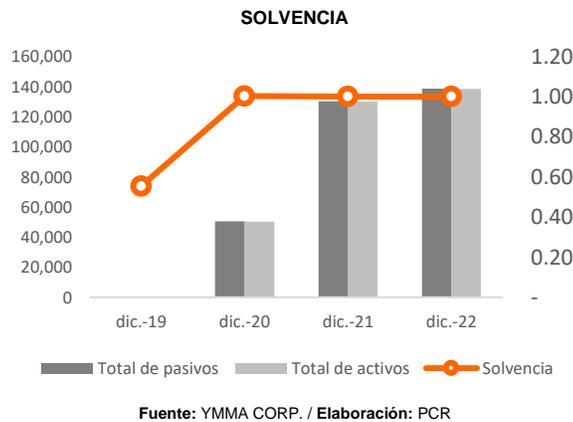


Con lo mencionado anteriormente, la empresa cuenta con una razón corriente de 1 vez, esto debido a que los pasivos y activos corrientes mostraron un leve incremento en la misma proporción con respecto al período anterior; como resultado, el indicador se mantuvo constante durante los últimos dos períodos, mostrando un ajustado margen de activos corrientes, pero suficiente para hacer frente a sus obligaciones de más corto plazo. A pesar de esto, la entidad ha sido capaz de cumplir de manera eficiente con sus obligaciones financieras principalmente con el ingreso de efectivo de sus actividades de financiamiento, lo que muestra un comportamiento adecuado y esperado ante el giro de negocio de la entidad lo cual mitiga el riesgo de impago.



Solvencia

A la fecha de análisis, el endeudamiento de YMMA CORP. se colocó en (100%), durante los últimos periodos, se ha observado un comportamiento constante, tanto en la composición de activos como en la de pasivos de la entidad, lo cual demuestra su estabilidad presentando una concentración principalmente en los bonos por pagar y préstamos por cobrar, lo que se traduce en una estabilidad en el nivel de endeudamiento de la entidad. Dicho grado de endeudamiento se considera adecuado y un comportamiento esperado derivado de la razón de existencia de la compañía ya que fue creada para actuar como vehículo emisor para otorgar facilidades crediticias a empresas relacionadas.



Riesgo operativo

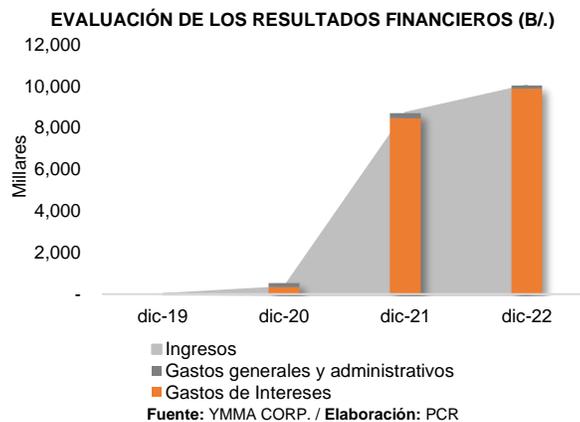
La compañía cuenta con una Junta Directiva con una amplia trayectoria en el sector comercial panameño, además de formar parte de Grupo Raphael, lo que les permite una mejor integración de las estrategias y los fines de las compañías relacionadas con YMMA Corp. Así mismo, se mantienen manuales de Política de Seguridad Informática, Política de uso de recursos Tecnológicos. Estas políticas reducen el riesgo de pérdida de información, especialmente para las empresas de Grupo Raphael y sus inmobiliarias.

Adicionalmente, se cuenta con Políticas de Cuentas por cobrar y Gestión de alquiler de espacios, así como Políticas de Cuentas por pagar y un buen control de Compras por proveedor. Cabe destacar que los procedimientos de cobro y para creación de contratos de alquiler mantiene plazos explícitamente establecidos, así como el seguimiento de contratos, hasta su facturación y cobro. También cuenta con una política de Propiedad Planta y Equipo, permitiendo mediante el buen manejo de la administración, la oportunidad de tener mejoras financieras, fiscales y operativas, para esto también cuenta con una gerencia corporativa de auditoría. De igual manera, la compañía mantiene una amplia cadena de suministros con más de 1 mil proveedores, reflejando una diversificación de productos y servicios notable.

Resultados Financieros y Flujo de ingresos

A la fecha de análisis, sus ingresos presentaron un aumento de B/. 1.3 millones (+15.2%) y totalizaron B/. 10.02 millones, estos ingresos son los intereses ganados sobre los préstamos a partes relacionadas como El Fuerte, La Onda, Inversiones Villa Lucre, Mishbaja Corporation, los cuales cuentan con un contrato por cada instrumento y por compañía afiliada. Asimismo, sus gastos de intereses totalizaron B/. 9.8 millones presentando un incremento de B/.1.4 millones (+16.9%) con respecto al período anterior, esta variación se debe principalmente a la nueva emisión presentada en julio del 2022. Por otra parte, los gastos generales y administrativos totalizaron B/. 146.1 miles y disminuyeron en B/. 104.2 miles (-41.6%), esta variación se debe principalmente a la disminución presentada en los gastos de emisión (-82.7%), impuestos (-77.3%) y servicios profesionales (-14.2%); es importante mencionar que los servicios profesionales tuvieron 86.5% de participación, seguido por gastos de emisión con el 8.0%, impuestos con un 4.8%, y los cargos bancarios y timbres junto con los gastos legales y notariales tuvieron en conjunto 0.6%.

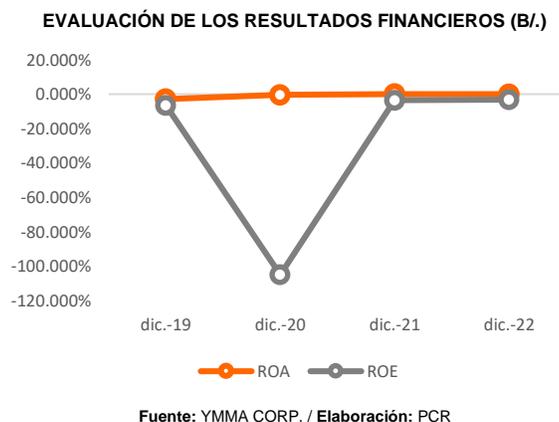
Derivado de lo anterior se mostró una utilidad antes de ISR de B/. 6.3 miles, teniendo un decremento en B/. 986 (-13.5%) en relación con diciembre 2021 (B/. 7.3 miles). Cabe mencionar que es el segundo año de tener utilidades, derivado del inicio de la emisión de bonos, lo cual coincide con los resultados esperados en función del giro del negocio. Adicional, esto tiene un impacto positivo en el vehículo, al aumentar el flujo de efectivo al final del período a través de las utilidades acumuladas, se fortalece el respaldo financiero ante cualquier imprevisto que pueda surgir en los gastos para seguir cumpliendo de manera adecuada con el pago de la deuda.



Rentabilidad

Con respecto a la rentabilidad, debido a la naturaleza de vehículo que presenta la sociedad, la rentabilidad no es una finalidad de YMMA CORP; ya que, las operaciones usuales de la sociedad comprenden básicamente el repago de la emisión de parte de los accionistas, los cuales utilizan los flujos provenientes de las empresas relacionadas para cumplir con estas obligaciones. A pesar de esto, la entidad presentó una utilidad neta por B/. 5.5 miles siendo menor en (-13.5%) con respecto al período anterior, esto, derivado a que los gastos de intereses aumentaron en mayor proporción (+16.9%) a los intereses ganados sobre préstamos (+15.2%) aunado, a la disminución presentada en los gastos generales y administrativos (-41.6%).

Debido al mismo funcionamiento de la sociedad, solamente se presenta el retorno sobre activos, con el fin de ilustrar los gastos de la sociedad en comparación a las cuentas que mantienen a favor. Por otro lado, no se incluye retorno sobre patrimonio, considerando que se presenta un soporte patrimonial negativo derivado del registro del déficit acumulado durante los últimos períodos, no obstante, el ROA a la fecha de análisis se colocó en (0.004%) y el ROE en (-3.2%), por lo que, estos indicadores no son representativos para el análisis, dada la condición de vehículo financiero de la sociedad.



Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

| Características | Primer Programa |
|---|--|
| Emisor: | YMMA Corp. |
| Instrumento: | Bonos Corporativos |
| Moneda: | Dólares de los Estados Unidos de América "US\$". |
| Monto de la Oferta: | Hasta US\$200,000,000.00 (Doscientos Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América) en circulación. Los Bonos Rotativos y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos en múltiples subseries según determine el Emisor. Siempre y cuando la suma del saldo de capital de las Series emitidas no exceda una suma equivalente del monto autorizado de US\$200,000,000.00. |
| Series y denominaciones: | Serie A: que corresponde a bonos hipotecarios rotativos, los cuales serán emitidos bajo un programa rotativo (en adelante los "Bonos Rotativos"). Serie B: que corresponde a bonos subordinados no acumulativos, los cuales no serán emitidos bajo un programa rotativo (en adelante los "Bonos Subordinados"). Serie C: que corresponde a Bonos Rotativos fecha de emisión el 14 de junio de 2021. Serie D: que corresponde a Bonos Rotativos fecha de emisión el 15 de octubre de 2021. |
| Plazo de la emisión: | Bonos Rotativos: las subseries serán emitidas con vencimiento de hasta 15 años a partir de la fecha de oferta de cada subserie. Bonos Subordinados: las subseries serán emitidas con vencimiento de hasta 20 años a partir de la fecha de oferta de cada subserie. |
| Tasa de interés: | La tasa de interés para cada una de las subseries de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija , los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada subserie. En el caso de ser tasa variable , los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor (3) o una "tasa alternativa" que posteriormente sea determinada por el Emisor en lugar de Libor (3), más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada subserie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas subseries. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, y el plazo de las subseries a emitir, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada subserie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En el caso de las subseries de los Rotativos, el suplemento incluirá las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía. |
| Periodicidad pago de intereses: | Para cada una de las subseries de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados será establecida al momento de realizar la oferta de venta, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la fecha de emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, y el plazo de las subseries a emitir, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada subserie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360. |
| Suspensión de Pago de Intereses para los Bonos Subordinados (Serie B): | Los intereses de los Bonos Subordinados podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo y por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados mediante correo certificado o porte pagado a la dirección que aparezca en el Registro, o aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos. Las publicaciones por periódico serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación. Si el aviso es enviado por correo, se considerará debidamente dado en la fecha en que sea franqueado, independientemente de que sea recibida por el Tenedor Registrado. |
| Pago de Capital: | Bonos Rotativos: para cada una de las subseries de los Bonos Rotativos, podrá o no contar con un período de gracia a capital, determinada al momento de hacer la oferta. En concepto de pago a capital será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada Serie respectivamente y podrá ser: a) mediante un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada Serie o hasta su redención anticipada, ó b) mediante amortizaciones iguales a capital, en función del pago de intereses, es decir mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas Series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada sub serie o hasta su Redención Anticipada. Bonos Subordinados: Para cada una de las subseries de los Bonos Subordinados, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o su Redención Anticipada. |
| Redención anticipada: | Bonos Corporativos: podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva subserie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos. |

| | |
|--|--|
| | <p>Bonos Subordinados: las subseries podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los cinco (5) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva subserie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los bonos.</p> <p>No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Rotativos emitidos y en circulación.</p> |
| Garantías y respaldo: | <p>Los Bonos Rotativos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con Icaza Trust Corporation, en su calidad de Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de dichos bonos. (ver detalle del Fideicomiso en la sección de Garantías de la emisión en este informe)</p> <p>Los Bonos Subordinados son obligaciones subordinadas no acumulativas, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales.</p> |
| Uso de los fondos: | <p>El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US\$197,959,675.76, tendrán los siguientes usos en orden de prioridad:</p> <p>(i) Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US\$44,129,875.85</p> <p>(ii) Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US\$75,870,124.15</p> <p>(iii) Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de US\$77,959,675.76</p> |
| Asesor Financiero: | Multibank, Inc. |
| Agente de pago, registro y transferencia: | Multi Securities, Inc. |
| Puesto de Bolsa: | Multi Securities, Inc. |
| Fiduciario: | Icaza Trust Corporation |
| Custodio: | Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear). |

Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR

Condiciones para el pago de intereses y capital

Bonos Subordinados:

- **Serie A y E.** Para cada una de las subseries de los Bonos Subordinados, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o su Redención Anticipada. Los intereses serán pagaderos trimestralmente los días quince (15) de los meses enero, abril, julio y octubre de cada año hasta la respectiva Fecha de Vencimiento o su Redención Anticipada.

Bonos Rotativos:

- **Serie B y C.** El capital de los Bonos Rotativos de la Serie B y C se pagará mediante diez (10) abonos anuales a capital iguales y consecutivos por un monto de US\$ 2,500,000.00 y un último pago de capital en la fecha de vencimiento por un monto de US\$ 10,000,000.00. Los intereses serán pagaderos trimestralmente los días quince (15) de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta la fecha de vencimiento o hasta la fecha de redención anticipada.
- **Serie D.** El capital de los Bonos Rotativos de la Serie C se pagará mediante diez (10) abonos anuales a capital iguales por un monto de US\$ 214,000.00 y un último pago de capital en la fecha de vencimiento por un monto de US\$ 1,074,000.00. Los intereses serán pagaderos trimestralmente los días quince (15) de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año hasta la fecha de vencimiento o hasta la fecha de redención anticipada.

Garantías de la Emisión

Los Bonos Rotativos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con Icaza Trust Corporation, en su calidad de Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de dichos bonos y estará compuesto por:

- La suma de Mil dólares (US \$1,000.00), moneda legal de los Estados Unidos de América, la cual será depositada en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso.
- Dinero en efectivo recibido por la emisión y venta neta de los Bonos.
- Dinero en efectivo que de tiempo en tiempo aporte el Emisor o cualquier tercero quien se adhiera al Fideicomiso como Fideicomitente Garante, previa autorización del Fiduciario, a fin de cumplir con el Ratio de Cobertura.
- Cesión a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, de la totalidad de los flujos presentes y futuros provenientes de cánones de arrendamiento sobre bienes inmuebles otorgados en garantía hipotecaria a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, así como sobre cualesquiera otros bienes inmuebles propiedad de Afiliadas del Emisor que a bien tengan ceder al Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, previa autorización del Fiduciario.
- Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso Irrevocable de Garantía por el Emisor y cualquier tercero quien adquiera la calidad de Fideicomitente Garante en el futuro, previa aprobación del Fiduciario.
- Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitados (netos de los gastos y costas de ejecución).
- Primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario, sobre bienes inmuebles que se hipotequen a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Rotativos.

- h) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles que se lleguen a hipotecar a favor de El Fiduciario, incluyendo una póliza de incendio y terremoto con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras, emitida por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según se detalla en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles sobre los cuales se constituyan hipotecas.
- i) Cesión de las pólizas de seguro CAR ("Construction All Risk"), en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga coberturas A, B, C, y D por al menos el cien por ciento (100%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y coberturas E y F por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y G por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente.
- j) Cesión de las fianzas de cumplimiento, en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, por al menos el cincuenta por ciento (50%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto.

A continuación, se detalla los bonos emitidos a la fecha de análisis:

| 31 de diciembre de 2022 | | | | | |
|---------------------------------------|----------------------------|---|---|-----------------------|------------------------|
| Serie | A | B | C | D | E |
| Subserie | B1 (Subordinados) | A1 (Rotativos) | A2 (Rotativos) | A3 (Rotativos) | B2 (Subordinados) |
| Plazo | Veinte (20) años | Diez (10) años | Diez (10) años | Diez (10) años | Veinte (20) años |
| Fecha de Emisión | 9 de diciembre de 2020 | 22 de febrero de 2021 | 14 de junio de 2021 | 15 de octubre de 2021 | 29 de julio de 2022 |
| Fecha de Vencimiento | 9 de diciembre de 2040 | 22 de febrero de 2031 | 13 de junio de 2031 | 15 de octubre de 2031 | 29 de julio de 2042 |
| Tasa de interés | Tasa fija 10.75% anual | Tasa libor +3% sujeto a tasa mínima de 5.25% y tasa máxima de 6.50% | Tasa libor +3% sujeto a tasa mínima de 5.25% y tasa máxima de 6.50% | Tasa fija 5% anual | Tasa fija 10.75% anual |
| Base de cálculo de la tasa de interés | Días calendario /360 | Días calendario /360 | Días calendario /360 | Días calendario /360 | Días calendario /360 |
| Monto de la Serie | US\$. 50,000,000.00 | US\$. 35,000,000.00 | US\$. 35,000,000.00 | US\$. 3,000,000.00 | US\$12,000,000.00 |
| TOTAL | US\$ 135,000,000.00 | | | | |

Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR

Cobertura de Garantía

El Patrimonio Fideicomitido deberá tener un valor que cubra como mínimo ciento treinta por ciento (130%) del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación. Los flujos futuros provenientes de los cánones de arrendamiento de los contratos de arrendamiento que sean cedidos a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso deberán cumplir con una Cobertura de Garantía de Flujos Projectados de mínimo ciento veinte por ciento (120%). Para respaldar las series B, C y D por un monto en circulación de B/. 67.8 millones correspondiente a los Bonos Rotativos, se ha otorgado el fideicomiso de garantía por un valor de B/. 100.2 millones. Derivado de lo anterior, YMMA CORP. cuenta con una cobertura de emisión suficiente de 148% brindando un valor superior al requerido y demostrando tener una cobertura de riesgo suficiente.

| COBERTURA DE GARANTÍA - SERIE B, C, D | | | |
|--|-----------------------|--|-----------------------|
| Compañía y Garantías | Monto (US\$) | Condición | Cobertura (%) emisión |
| Mishbaja Holding, S.A.: Finca 19320-18563-23462-30231438 | 49,500,000 | Deberán representar por lo menos el 130% del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación. | 148% |
| Fuerte de la Chorrera, S.A.: Finca 382965-383178-383200-383201 | 27,000,000 | | |
| La Onda los Andes, S.A.: Finca 469313-469363-469440-469515 | 18,000,000 | | |
| Corporación de Bienes e Inversiones, S.A.: Finca 33061-33062-33063-33064-33065 | 3,474,540 | | |
| Cuentas bancarias con un saldo consolidado | 2,295,761 | | |
| Total | 100,270,300.76 | | |

Uso de los Fondos

El producto neto de la venta de los Bonos tendrá los siguientes usos en orden de prioridad:

- Otorgar facilidades crediticias a empresas afiliadas cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US\$44,129,875.85.
- Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US\$75,870,124.15.
- Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de US\$77,959,675.76

Proyecciones financieras

YMMA CORP. realizó proyecciones financieras para un período de diez años, considerando los primeros 5 periodos del total de la duración de la emisión de los bonos rotativos y subordinados, dentro de las estimaciones se toma en cuenta que los ingresos procederán de los ingresos por alquiler de las compañías relacionadas. Dentro de los ingresos estimados, se tiene considerado no tener crecimiento anual sobre los ingresos y están proyectados en permanecer en B/. 10.8 millones. Para el período de análisis, el total de ingresos alcanzó un monto de B/. 13.2 millones, por lo que, comparado con las proyecciones estimadas a este período (B/. 10.8 millones), los ingresos reales se sitúan por encima del monto proyectado (+22.1%).

Respecto a los costos totales, YMMA CORP. al ser un vehículo financiero solo tendrá costos financieros provenientes de sus obligaciones de pago de deuda sobre las series de los bonos emitidos. La compañía tiene estimada la emisión de Bonos Rotativos por un monto de B/. 73 millones, amortizados a 10 años, con una tasa anual de 5.24%. También se tiene la emisión de Bonos Subordinados por un monto total de B/. 50 millones, amortizados a 20 años, con una tasa anual de 10.75%. La entidad realizará pagos anuales de interés con base a la tasa anual, asimismo, el pago de capital se hará al vencimiento de los 10 y 20 años para los bonos rotativos y subordinados respectivamente. A la fecha de análisis, los gastos de intereses presentados al cierre de 2022 totalizaron B/. 9.8 millones, siendo el pago de interés de los bonos rotativos por un monto de B/. 3.8 millones y se situó un 6.7% por encima de lo proyectado a este período (B/. 3.6 millones).

A lo largo de las proyecciones se presenta un flujo de caja positivo, los cuales se derivan en su mayoría de los ingresos de los intereses sobre alquileres presentando un promedio de B/. 2.5 millones, sin embargo, al compararse con lo presentado al cierre de 2022, el flujo de caja se situó considerablemente por encima de lo proyectado, derivado de la diferencia presentada en los ingresos, junto con el mayor gasto de intereses como resultado de la nueva emisión presentada. Al cierre de 2022, la cobertura proyectada sobre gastos financieros se coloca en 1.2 veces con un valor de ingresos de B/. 10.8 millones, mostrando ajustados niveles de cobertura sobre la capacidad de la empresa, pero el nivel suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras en el largo plazo. Por su parte, el promedio de cobertura sobre gastos de intereses es de 1.3 veces, siendo mayor a 1 en todos los años, lo que indica que la empresa tiene la capacidad ajustada de cumplir con el pago de intereses sobre la deuda, sin embargo, cumpliendo con más del 100% en todos los años.

Al comparar las proyecciones para el año 2022, estas indicaban ingresos de B/.10.8 millones, con una cobertura sobre los gastos de intereses de 1.2 veces, mientras que, al compararlo con las cifras reales del periodo, estos fueron de B/.13.2 millones situándose un (+22.1%) por encima de lo proyectado, asimismo, los gastos de intereses se mostraron por encima en un (+6.7%), por consiguiente, la cobertura se situó en 3.4 veces sobre los gastos de intereses, lo cual cubre de manera suficiente más del 100% cumpliendo con su función de ser un vehículo financiero. Por lo tanto, se considera que cuenta con una capacidad suficiente de cumplir con sus obligaciones financieras, asimismo, es importante destacar que la cobertura total sobre el servicio de la deuda es de 1.5 veces siendo mayor a la proyección inicial de la entidad, que era de 1.2 veces.

| | 2022R | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos por Alquileres | 13,240 | 10,844 | 10,844 | 10,844 | 10,844 | 10,844 |
| Intereses Bonos Rotativos | 3,888 | 3,645 | 3,399 | 3,126 | 2,836 | 2,552 |
| Amortización Bonos Rotativos | 5,214 | 5,214 | 5,214 | 5,214 | 5,214 | 5,214 |
| Total Servicio de Deuda | 9,102 | 8,859 | 8,613 | 8,340 | 8,050 | 7,766 |
| Total Flujo de Caja | 4,138 | 1,985 | 2,231 | 2,504 | 2,794 | 3,078 |
| Ingresos / Gastos financieros | 3.4 | 3.0 | 3.2 | 3.5 | 3.8 | 4.2 |
| Ingresos / Servicio de deuda | 1.5 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.4 |

Anexos

BALANCE GENERAL

| YMMA CORP. (cifras en B./) | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
|--|---------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| ACTIVO | | | | |
| ACTIVO CORRIENTE | 21,090 | 345,788 | 11,468,408 | 12,889,637 |
| Efectivo | 10,390 | 14,031 | 3,963,641 | 4,982,237 |
| Gastos pagados por anticipado | 10,700 | - | - | 1,038 |
| Préstamos por cobrar | - | - | 5,214,000 | 5,214,000 |
| Fondo Fiduciario | - | - | 1,104,685 | 1,242,730 |
| Intereses por cobrar | - | 331,757 | 1,186,082 | 1,449,632 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | - | 50,000,000 | 118,727,901 | 125,688,060 |
| Fondo Fiduciario de Reserva | - | - | 941,901 | 1,116,060 |
| Préstamos por cobrar | - | 50,000,000 | 117,786,000 | 124,572,000 |
| Total de activos | 21,090 | 50,345,788 | 130,196,309 | 138,577,697 |
| PASIVO | | | | |
| PASIVO CORRIENTE | 11,700 | 531,572 | 12,589,687 | 14,179,642 |
| Cuentas por pagar relacionada | 10,700 | 10,700 | 4,992,199 | 6,188,616 |
| Cuentas por pagar accionistas | 1,000 | 192,400 | 414,795 | 417,981 |
| Bonos Rotativos por Pagar corriente | - | - | 5,214,000 | 5,214,000 |
| Intereses por pagar bonos rotativos | - | - | 818,125 | 933,475 |
| Impuesto sobre la renta por pagar | - | - | 915 | - |
| Intereses por pagar bonos subordinados | - | 328,472 | 1,149,653 | 1,425,570 |
| PASIVO NO CORRIENTE | - | 50,000,000 | 117,786,000 | 124,572,000 |
| Bonos Subordinados por Pagar | - | 50,000,000 | 50,000,000 | 62,000,000 |
| Bonos rotativos por pagar no corriente | - | - | 67,786,000 | 62,572,000 |
| Total de pasivos | 11,700 | 50,531,572 | 130,375,687 | 138,751,642 |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital en acciones | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| Utilidad (Déficit) acumulado | -610 | -195,784 | -189,378 | -183,835 |
| Total de patrimonio | 9,390 | -185,784 | -179,378 | -173,945 |
| Total de pasivos y patrimonio | 21,090 | 50,345,788 | 130,196,309 | 138,577,697 |

Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

| YMMA CORP. (cifras en B./) | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
|---|--------------|------------------|------------------|-------------------|
| Ingresos | - | 331,757 | 8,702,643 | 10,023,403 |
| Intereses ganados sobre préstamos | - | 331,757 | 8,702,643 | 10,023,403 |
| Gastos de Intereses | - | 328,472 | 8,445,069 | 9,870,999 |
| Servicios profesionales | 450 | 42,912 | 147,265 | 126,410 |
| Impuestos | 32 | 526 | 30,853 | 7,014 |
| Cargos Bancarios y Timbres | 128 | 75 | 3,236 | 350 |
| Dietas a directores | - | 500 | 500 | 500 |
| Gasto de Emisión | - | 154,446 | 67,579 | 11,702 |
| Gastos Legales y Notariales | - | - | 820 | 93 |
| Gastos generales y administrativos | 610 | 198,459 | 250,253 | 146,069 |
| Utilidad (pérdida) Antes de ISR | - 610 | - 195,174 | 7,321 | 6,335 |
| Impuesto sobre la renta | - | - | - 915 | - 792 |
| Utilidad (Perdida) Neta | - 610 | - 195,174 | 6,406 | 5,543 |

Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

| Indicadores Financieros | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Razón Corriente | 1.8 | 0.7 | 0.9 | 0.9 |
| Solvencia | 55% | 100% | 100% | 100% |
| ROA | N/A | N/A | 0.005% | 0.004% |
| ROE | N/A | N/A | N/A | N/A |

Fuente: YMMA CORP. / Elaboración: PCR