YMMA
CORP.

Panamá, 17 enero de 2024

Señores:
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Licenciado Julio Javier Justiniani
Superintendente
Ciudad

Ref.: Notificación de Hecho de Importancia.

Estimados señores:

En cumplimiento con lo establecido en el Artículo 4 del Acuerdo No. 3-2008, Texto Único de 31 de marzo de 2008, modificado por el Acuerdo No. 2-2012 de 28 de noviembre de 2012, que trata sobre eventos que constituyen hechos de importancia, por este medio les informamos que la agencia calificadora Pacific Credit Rating (PCR) con fecha 8 de enero de 2024 decidió por unanimidad ratificar la calificación para el Programa de Bonos Hipotecarios Rotativos **"paA"** para el Programa de Bonos Subordinados **"paBBB+"** así como sus perspectivas de "Estable" de **YMMA Corp.**, sobre las cifras financieras auditadas al 30 de junio de 2023.

Se adjunta el informe emitido por PCR, en donde se asignan las calificaciones arriba descritas.

Sin más por el momento, quedamos de ustedes.

Atentamente,

Murad Ilarslan
Director Ejecutivo Financiero
GRUPO RAPHAEL

c.c. ***Latinex Bolsa Latinoamericana de Valores***

YMMA CORP.

Comité No. 02/2024	
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 08 de enero de 2024
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis		
Paula Ramírez pramirez@ratingspcr.com	Victor Reyes vreyes@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES							
Fecha de información	dic-19	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Fecha de comité	2/10/2020	23/04/2021	07/01/2022	03/06/2022	20/01/2023	30/06/2023	08/01/2024
Programa de Bonos Hipotecarios Rotativos	A	A	A	A	A	A	A
Programa de Bonos Subordinados	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Perspectivas	Estable	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 **PAA** al **Programa de Bonos Hipotecarios Rotativos** y **PABBB+** al **Programa de Bonos Subordinados** de YMMA CORP. con perspectiva **'Estable'** con información al 30 de junio de 2023. La calificación se fundamenta en la función como vehículo financiero que otorga financiamiento a empresas relacionadas y que mantienen niveles de ingresos estables provenientes de ventas de los supermercados y alquileres. Adicional, se consideran los ajustados niveles de liquidez para el cumplimiento de sus obligaciones en el corto plazo, sin embargo, se considera la adecuada cobertura de la deuda y las adecuadas garantías sobre la emisión de bonos. Por último, se considera el respaldo de Grupo Raphael, S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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.

Flujo de ingresos y adecuada cobertura sobre la deuda. A junio 2023, YMMA Corp, presentó un aumento en los ingresos (+17.6%) que corresponden a los intereses ganados sobre los préstamos a las compañías relacionadas del grupo. Por otra parte, sus gastos de intereses expusieron un incremento (+19.8%), derivado a que cuentan con nuevas series en emisión. Esto significa que, sus operaciones proporcionan una cobertura sobre gastos financieros de 3.2 veces mayor a la proyección inicial de la entidad demostrando que la empresa se encuentra en una adecuada posición para cumplir con sus compromisos financieros. Adicional, se muestra una cobertura sobre el servicio de deuda en 1 vez, 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 la entidad cuenta con la capacidad adecuada de cumplir con sus obligaciones financieras.

Garantías y respaldo de los Bonos Garantizados. Los Bonos Inmobiliarios Rotativos que corresponden a la Serie B, C y D se encuentran garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Icaza Trust Corporation., el cual debe mantener una razón de cobertura igual o mayor al 1.2 veces sobre los valores garantizados emitidos y en circulación, a la fecha de análisis, esta garantía equivale a un valor de 1.59 veces, brindando un valor superior al requerido, con una cobertura de riesgo suficiente. Cabe mencionar, que los Bonos Subordinados correspondiente a la serie A y E, no cuentan con garantías explícitas y estarán respaldados por los recursos financieros generales del emisor, siendo esta su fuente de repago del capital e intereses.

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 30 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.

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 Comite 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 no auditados al 30 de junio de 2023 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.
- El 8 de agosto de 2023, mediante Reunión Extraordinaria de la Junta de Accionistas de Ymma Corp. Se autorizó el nombramiento de Celmira Josefa Durant como nueva directora y tesorera. La efectividad de dicho cambio se condicionó a la inscripción de la referida acta en el registro público de Panamá, que ocurrió el 10 de agosto de 2023.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

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 destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, 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. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

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. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.
Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. 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, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Económico

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía panameña crezca un 5.7% en el 2023 y un 5.8% en el 2024, demostrando la continua recuperación posterior a la pandemia como resultado de un eficiente esquema de vacunación y las inversiones realizadas, así como el incremento en las exportaciones que presentan una variación interanual al primer semestre de 4.4%. El crecimiento se verá impulsado por el sector de servicios, encabezado por el comercio mayorista y minorista, así como servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Adicionalmente, se observa un buen desempeño en los sectores de construcción, industria manufacturera y minería.

Según la última información publicada por el INEC, en las cifras estimadas al cierre de 2022 las actividades económicas que más contribuyen al PIB son actividades de comercio al por menor y por mayor (19.8%), seguido de actividades de construcción (13.2%); transporte, almacenamiento y correo (11.4%) y actividades financieras y de seguros (6.3%). En cuanto a las actividades que mayores incrementos presentan están el comercio al por menor y por mayor, y la reparación de vehículos de motor y motocicletas por B/. 2,031.5 millones (+16.3%); construcción por B/. 1,509.7 millones (+18.5%) la cual fue de las más afectadas por la pandemia; y transporte, almacenamiento y correo por B/. 1,007.5 millones (+13.7%). En general, se observa como la mayoría de las actividades ha incrementado, lo que contribuye a un crecimiento del PIB que se aproxima al 10.8% con respecto al periodo anterior.

Panamá presenta varios retos entre los que destacan la baja escolaridad y la elevada tasa de desigualdad y pobreza que se espera que disminuya hasta el 2025 conforme se recuperan los mercados laborales. Asimismo, el periodo 2022 cerró con una tasa de desempleo de 9.9% que aún se presenta rezagada con respecto a periodos previos a la pandemia. Por su parte, la inflación se aproxima a 3.3% en el 2023, siendo una de las más bajas de la región y afectando principalmente a los hogares más vulnerables, aunque con un impacto moderado.

En cuanto al desempeño del sector bancario, se presenta un incremento interanual al primer semestre de 2023 en los créditos de consumo de 5.3%, destacando la variación de los créditos para construcción de 1.2%, siendo positiva por primera vez desde el 2018. Adicionalmente, los activos crecieron a un ritmo interanual de 4.1% mientras los depósitos incrementan en 2.1%. En cuanto a las utilidades acumuladas, se observa una considerable alza interanual de 51.2% debido a la evolución del margen financiero, el crecimiento sostenido de la cartera de créditos y la reducción de las provisiones conforme se reducen los riesgos derivados de la pandemia. Por último, se observan tasas activas para tarjeta de crédito en niveles máximos históricos con un promedio de 20.7% a junio 2023, mientras que las tasas para préstamos personales, auto y vivienda han venido incrementando desde el periodo anterior.

Asimismo, 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 2022 con tasas de interés de 0.25% y, a julio de 2023, estas ascienden a 5.50% siendo la tasa de interés más alta que se ha visto desde el 2008. Se espera que las tasas se mantengan elevadas hasta el año 2024. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector económico, dificultando el acceso a crédito para personas y empresas, así como reducir las actividades de inversión y la generación de empleo, moderando el desempeño de la economía.

El canal de Panamá ha sido un punto de comercio internacional importante que contribuye significativamente al PIB panameño, y se observa un incremento en los tiempos de espera por la mayor demanda conforme se aproxima el fin de año, aunado a la sequía que ha afectado el país y que se ha visto acrecentada por el fenómeno "El Niño", registrando entre un 30-50% menos lluvias que el promedio. Como medida para controlar esta situación, se ha reducido el número de barcos que pueden pasar por día, lo que tendrá un impacto en los ingresos que se estima caerán en unos US$ 200 millones. Por último, el incremento en los tiempos de espera y la exploración de nuevas rutas se traducen en mayores costos que se trasladan al consumidor final pudiendo agregar más presiones a los precios.

De esta forma, se observa que la economía panameña mantiene proyecciones de crecimiento adecuadas, destacando la recuperación en el sector de servicios y comercio al por mayor y por menor. Además, presenta una inflación moderada en comparación a la región producto de mantener un tipo de cambio estable con el dólar estadounidense. Por último, se podrían presentar retos por la sequía que ha afectado el canal de Panamá y comunidades locales, así como las elevadas tasas de política monetaria que podrían afectar el dinamismo económico.

Contexto Sector

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son 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 variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país de la cual se estiman unos 15 mil empleos menos en el sector que antes de la pandemia y las tasas de interés de la política monetaria que sirven como referencia para otorgar préstamos hipotecarios y pueden impactar en el dinamismo de la economía. Por último, se considera el crecimiento poblacional y el ingreso promedio de las familias.

Para terminar, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que se presentó. Pese al alza en la inflación, que como consecuencia trajo un incremento de precios en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres sobre todo en el subsector residencial.

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 Cuidad 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.

Es importante mencionar que como grupo económico enfocados en ofrecer los mejores productos y servicios, se está trabajando actualmente en la nueva construcción del sexto hipermercado que incluye el supermercado, almacén, farmacia y restaurante que estará ubicado en el centro comercial "Burunga" en el distrito de Arraiján.

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:

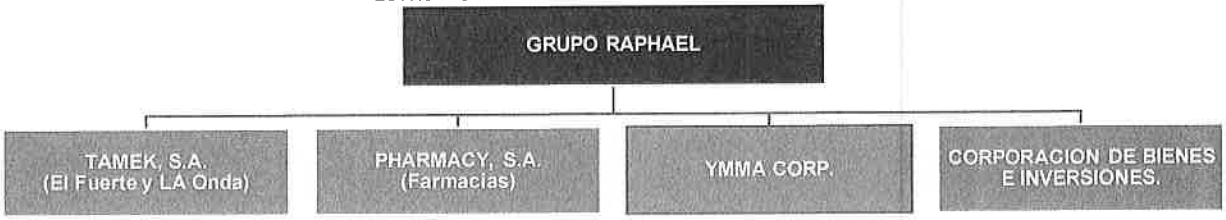
JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	**Cargo**
Murad Ilarslan Silvera	Director y presidente
Celmira J. Durant Flores de Reyes	Directora y Tesorero
Yusuf Ilarslan S.	Director y secretario
Murad Ilarslan Silvera	Representante Legal

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Grupo Económico

Las empresas relacionadas con YMMA Corp. Para junio 2023 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:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL GRUPO RAPHAEL



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, para el período de análisis han participado en programas de apoyo escolar en pro de la niñez del país con entrega de donaciones, concursos de becas 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. Asimismo, ha establecido una alianza con un gimnasio de primer nivel con el objetivo de promover la salud física y mental de los colaboradores velando por el bienestar integral de la persona.

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 bebes. 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 Profilo, 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
30. Yareah, S.A.

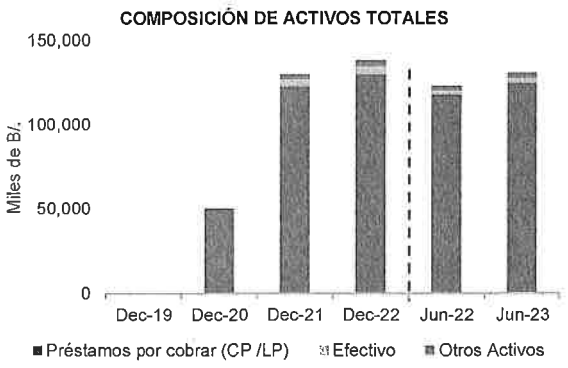
Análisis Financiero

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 el 30 de junio de 2023, los activos de YMMA CORP. totalizaron B/. 131.2 millones, como resultado de un incremento interanual de B/. 7.8 millones (+6.3%) (jun 2022: 123.4 millones). Esta variación está influenciada principalmente por el aumento en el activo no corriente por B/. 6.8 millones proveniente de préstamos por cobrar de largo plazo (+6.0%) debido a la emisión de la nueva serie que tiene como objetivo otorgar facilidades crediticias a empresas afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes y obligaciones con compañías afiliadas como resultado de aportes de capital de trabajo y construcción de bienes inmuebles con la finalidad de generar rentas futuras. De la misma manera, el activo corriente presentó una variación positiva de B/. 1.0 millones (+9.7%) como resultado de un incremento en el efectivo (+14.6%) correspondiente a cuentas que se mantienen con Multibank, S.A. Por último, la empresa cuenta con un fondo fiduciario que presentó un incremento de B/. 297.5 miles (+15.1%) y con intereses por cobrar que aumentaron en B/.381.6 miles (+36.4%) y totalizaron B/. 1.4 millones derivado del aumento en el monto de los bonos, los cuales son cobrados con una periodicidad trimestral.

Con respecto a la composición del total de activos, los activos no corrientes representaron el 91.2% por los préstamos por cobrar entre partes relacionadas, es importante resaltar que los préstamos mantienen convenio de pago para cada empresa afiliada, cuyo propósito es cancelar pasivos existentes y obligaciones de cada una de estas. Por otra parte, los activos corrientes representaron el 8.8% del total de los activos, donde la porción corriente de los préstamos por cobrar representa el 4%, seguido del efectivo que representa el 2.0%. Es importante mencionar que 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 se encuentran en una institución de calidad. A la fecha de análisis, se ha observado en la composición de activos una concentración notable en los préstamos por cobrar, lo que se considera un comportamiento esperado derivado del giro de negocio de la entidad.



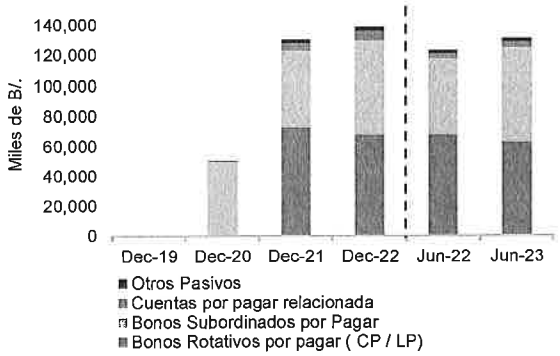
Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totales se ubicaron B/. 131.3 millones, siendo mayor en B/. 7.8 millones (+6.3%) con respecto a su periodo anterior (jun 2022: 123.5 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 del 2022 por un monto de B/. 12 millones. Así mismo, las cuentas por pagar entre partes relacionadas presentaron un aumento de B/. 674.6 miles (+21.2%). 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/. 272.3 miles (+24.0%) y B/. 100.7 miles (+13.4%) 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), y 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 91% del total de los pasivos, donde los bonos rotativos por pagar que totalizan B/.57.6 millones representan el 43.8% y disminuyeron respecto al período anterior en (-8.3%) debido al pago de las amortizaciones correspondientes al periodo de análisis. De la misma forma, los bonos subordinados por pagar representan el 47.2%. Por último, los pasivos corrientes representan el 9.0% del total de los pasivos, donde la participación de los bonos rotativos en porción corriente por B/. 5.2 millones representan el 4.0%. Se observa que los pasivos a medida que evolucionan presentan un comportamiento similar, 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.

COMPOSICIÓN DE PASIVOS TOTALES

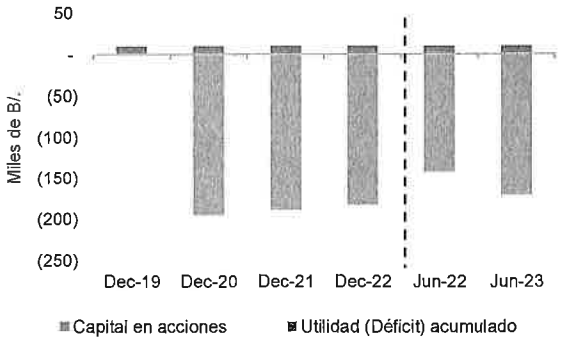


Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Patrimonio

A la fecha de análisis, el patrimonio presentó un déficit de B/. 161.4 miles, teniendo un aumento de B/. 27.9 miles con relación al año anterior (jun 2022: B/. 133.5 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/. 171.2 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.

EVOLUCIÓN PATRIMONIO

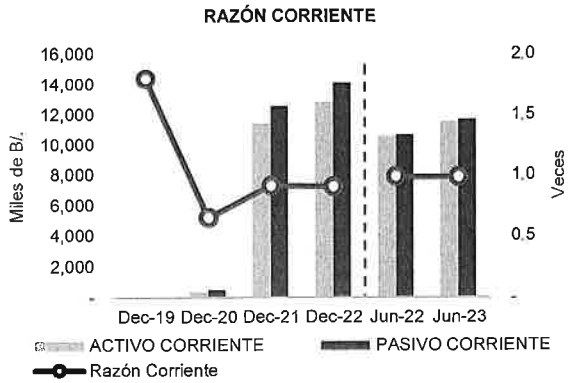


Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Liquidez

Durante el período de análisis, YMMA CORP. registró activos corrientes por un monto de B/. 11.6 millones, siendo mayor en B/. 1.02 millones (+9.7%) respecto a junio 2022. Esta variación está influenciada principalmente por el incremento presentado en los intereses por cobrar (+36.4%) y el efectivo (+14.6%). El activo corriente está compuesto por los préstamos por cobrar (45.0%), seguido por el efectivo (23.1%), fondo fiduciario (+19.6%) e intereses por cobrar (12.3%). Con respecto a los pasivos corrientes, estos totalizaron un monto de B/. 11.8 millones siendo mayores en B/. 1.04 millones (+9.8%) respecto al periodo anterior, conformados por bonos rotativos por pagar (44.4%), cuentas por pagar a relacionadas (32.9%) y por los intereses por pagar bonos subordinados (12%). Se considera que existe una distribución consistente a la naturaleza de la entidad considerado como vehículo para la emisión de los bonos.

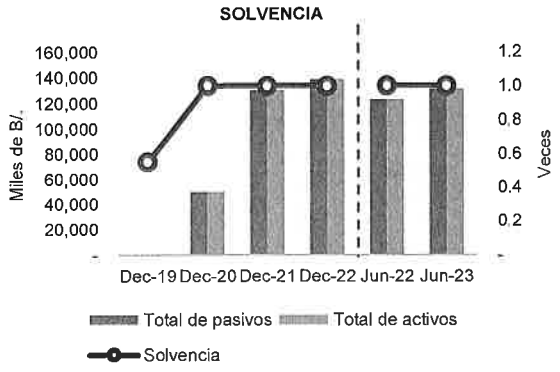
Con lo mencionado anteriormente, la empresa cuenta con una razón corriente de 0.98 veces, esto debido a que los pasivos y activos corrientes mostraron un leve incremento en la misma proporción con respecto al período anterior; el indicador se ha mantenido contaste durante los últimos períodos, mostrando 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.



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Solvencia

A la fecha de análisis, el endeudamiento total de YMMA CORP., se ubica 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, presentando una concentración principalmente en los bonos por pagar y préstamos por cobrar, dando como resultado un comportamiento constante 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.



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

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 cuentas 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.

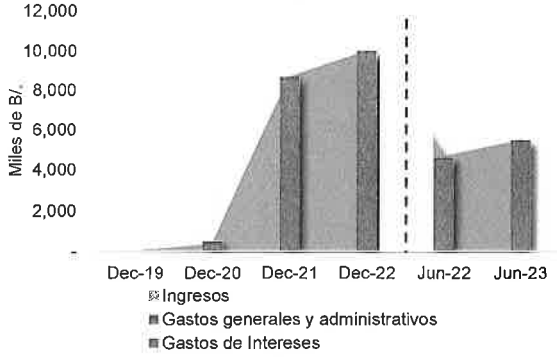
Resultados Financieros y Flujo de ingresos

A la fecha de análisis, sus ingresos presentaron un aumento de B/. 823.4 miles (+17.6%) y totalizaron B/. 5.5 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. Así mismo, sus gastos de intereses totalizaron B/. 5.4 millones presentando un incremento de B/.898.7 miles (+19.8%) 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/. 46.7 miles y disminuyeron en B/. 41.9 miles (-47.3%), esta variación se debe principalmente a la disminución presentada en los gastos de agente de pago (-100.0%), en la tarifa de supervisión (-38.5%) y servicios profesionales (-12.1%); es importante mencionar que los servicios profesionales tuvieron 53.3% de participación, seguido por tarifa de supervisión con el 41.7% e impuestos con un 3.8%.

Derivado de lo anterior, se mostró una utilidad neta de B/. 12.6 miles, teniendo un desmejora en B/. 33.3 miles (-72.6%) en relación con junio 2022 (B/. 46.02 miles). Cabe mencionar que la compañía continúa presentando 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.

EVALUACIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS



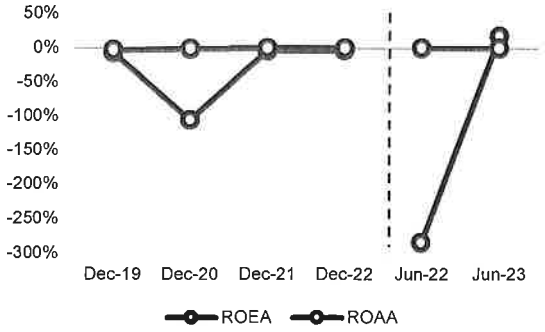
Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

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/. 12.6 miles siendo menor en (-72.6%) con respecto al período anterior, esto, derivado a que los gastos de intereses aumentaron en mayor proporción (+19.8%) a los intereses ganados sobre préstamos (+17.6%), junto con a la disminución presentada en los gastos generales y administrativos (-47.3%).

Debido al mismo funcionamiento de la sociedad, 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 anualizado a la fecha de análisis se colocó en -0.021% y el ROE anualizado en 17% al considerar las cifras negativas en la utilidad anualizada y en el patrimonio. No obstante, estos indicadores no son representativos para el análisis, dada la condición de vehículo financiero de la sociedad.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Caracteristicas	**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. **Serie E:** que corresponde a Bonos Subordinados fecha de emisión 29 de julio de 2022.
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 periodo 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 periodo 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. **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.
Redención anticipada:	**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. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Rotativos emitidos y en circulación.
Garantías y respaldo:	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) Los **Bonos Subordinados** son obligaciones subordinadas no acumulativas, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales.
Uso de los fondos:	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: **(i)** Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85 **(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 **(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
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:

a) 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.
b) Dinero en efectivo recibido por la emisión y venta neta de los Bonos.
c) 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.
d) 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.
e) 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.
f) Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitidos (netos de los gastos y costas de ejecución).
g) 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:

30 de Junio de 2023					
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 Proyectados de mínimo ciento veinte por ciento (120%). Para respaldar las series B, C y D por un monto en circulación de B/. 62.8 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 159% 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.	159%
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	2,268,973		
Total	**100,243,513**		

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 año 2023 al año 2027 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. Con relación a los ingresos del modelo financiero, la entidad estima ingresos constantes sin crecimiento interanual y están proyectados en permanecer en B/. 11.7 millones. Para el período de análisis, el total de ingresos alcanzó un monto de B/. 6.9 millones, por lo que, comparado con las proyecciones estimadas al finalizar el año 2023, los ingresos reales por alquileres han alcanzado el 60% de lo proyectado. Derivado de esto, al anualizar esta cifra se puede determinar que al finalizar el año estos estarán 19% por encima de lo estimado.

Con 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 estimó la emisión de Bonos Rotativos en el 2021 por un monto de B/. 73 millones, amortizados a 10 años, con una tasa anual de 5.24%. También estimó la emisión de los Bonos Subordinados al por un monto total de B/. 62 millones, amortizados a 20 años, con una tasa anual de 10.75%. A la fecha de análisis, los gastos de intereses presentados totalizaron B/. 5 millones, siendo el pago de interés de los bonos rotativos por un monto de B/. 2.2 millones, cabe mencionar que estos representan el 57% de lo proyectado al finalizar este período (B/. 3.8 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, sin embargo, al compararse con lo presentado al 30 de junio de 2023, el flujo de caja fue negativo y se situó en B/. 208 miles . Al cierre del primer semestre de 2023, la cobertura proyectada sobre el servicio de deuda se coloca en 1.3 veces con un valor de ingresos de B/. 11.7 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 el servicio de deuda es mayor a 1 en todos los años, lo que indica que la empresa tiene la capacidad de cumplir con el pago de intereses sobre la deuda, cumpliendo con más del 100% en todos los años.

Al comparar las proyecciones para el primer semestre del año 2023, estas indicaban una cobertura sobre los gastos de intereses de 3.1 veces, mientras que, al compararlo con las cifras reales del periodo la cobertura se situó en 3.2 veces sobre los gastos de intereses, lo cual cubre de manera holgada 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, sin embargo, es importante destacar que la cobertura total sobre el servicio de la deuda es de 1 vez siendo menor a la proyección inicial de la entidad, que era de 1.3 veces.

	jun -2023R	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos por Alquileres	**6,958**	**11,665**	**11,665**	**11,665**	**11,665**	**11,665**
Intereses Bonos Rotativos	2,166	3,801	3,480	3,156	2,841	2,527
Amortización Bonos Rotativos	5,000	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total Servicio de Deuda	7,166	9,015	8,694	8,370	8,055	7,741
Total Flujo de Caja	**-208**	**2,650**	**2,971**	**3,295**	**3,610**	**3,924**
Ingresos / Gastos financieros	**3.2**	**3.1**	**3.4**	**3.7**	**4.1**	**4.6**
Ingresos / Servicio de deuda	**1.0**	**1.3**	**1.3**	**1.4**	**1.4**	**1.5**

Anexos

BALANCE GENERAL

YMMA CORP. (cifras en B/.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
ACTIVO						
ACTIVO CORRIENTE	**21,090**	**345,788**	**11,468,408**	**12,889,637**	**10,573,467**	**11,595,005**
Efectivo	10,390	14,031	3,963,641	4,982,237	2,338,138	2,679,643
Gastos pagados por anticipado	10,700	-	-	1,038	-	1,584
Préstamos por cobrar	-	-	5,214,000	5,214,000	5,214,000	5,214,000
Fondo Fiduciario	-	-	1,104,685	1,242,730	1,971,497	2,268,973
Intereses por cobrar	-	331,757	1,186,082	1,449,632	1,049,222	1,430,805
Impuesto sobre la renta estimado	-	-	-	-	610	-
ACTIVO NO CORRIENTE	**-**	**50,000,000**	**118,727,901**	**125,688,060**	**112,786,000**	**119,572,000**
Fondo Fiduciario de Reserva	-	-	941,901	1,116,060	-	-
Prestamos por cobrar	-	50,000,000	117,786,000	124,572,000	112,786,000	119,572,000
Total de activos	**21,090**	**50,345,788**	**130,196,309**	**138,577,697**	**123,359,467**	**131,167,005**
PASIVO	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
PASIVO CORRIENTE	**11,700**	**531,572**	**12,589,687**	**14,179,642**	**10,706,932**	**11,756,411**
Cuentas por pagar relacionada	10,700	10,700	4,992,199	6,188,616	3,189,396	3,863,994
Cuentas por pagar accionistas	1,000	192,400	414,795	417,981	416,731	418,621
Bonos Rotativos por Pagar corriente	-	-	5,214,000	5,214,000	5,214,000	5,214,000
Intereses por pagar bonos rotativos	-	-	818,125	933,475	752,083	852,741
Impuesto sobre la renta por pagar	-	-	915	-	-	-
Intereses por pagar bonos subordinados	-	328,472	1,149,653	1,425,570	1,134,722	1,407,055
PASIVO NO CORRIENTE	**-**	**50,000,000**	**117,786,000**	**124,572,000**	**112,786,000**	**119,572,000**
Bonos Subordinados por Pagar	-	50,000,000	50,000,000	62,000,000	50,000,000	62,000,000
Bonos rotativos por pagar no corriente	-	-	67,786,000	62,572,000	62,786,000	57,572,000
Total de pasivos	**11,700**	**50,531,572**	**130,375,687**	**138,751,642**	**123,492,932**	**131,328,411**
PATRIMONIO	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Capital en acciones	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Utilidad (Déficit) acumulado	(610)	(195,784)	(189,378)	(183,835)	(143,355)	(171,202)
Total de patrimonio	**9,390**	**(185,784)**	**(179,378)**	**(173,945)**	**(133,465)**	**(161,406)**
Total de pasivos y patrimonio	**21,090**	**50,345,788**	**130,196,309**	**138,577,697**	**123,359,467**	**131,167,005**

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS

ESTADO DE RESULTADOS (cifras en B/.)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos	**-**	**331,757**	**8,702,643**	**10,023,403**	**4,671,998**	**5,495,415**
Intereses ganados sobre prestamos	-	331,757	8,702,643	10,023,403	4,671,998	5,495,415
Gastos de Intereses	**-**	**328,472**	**8,445,069**	**9,870,999**	**4,537,326**	**5,436,050**
Servicios profesionales	450	42,912	147,265	126,410	28,320	24,890
Impuestos	32	526	30,853	7,014	3,647	1,777
Cargos Bancarios y Timbres	128	75	3,236	350	338	97
Dietas a directores	-	500	500	500	-	-
Gasto de Emisión	-	154,446	67,579	11,702	-	-
Emision de Bonos	-	-	-	-	-	-
Intereses Bonos Rotativos	-	-	-	-	-	-
Intereses Bonos Subordinados	-	-	-	-	-	-
Gastos Legales y Notariales	-	-	820	93	63	-
Gastos generales y administrativos	**610**	**198,459**	**250,253**	**146,069**	**88,648**	**46,732**
Utilidad (pérdida) Antes de ISR	**(610)**	**(195,174)**	**7,321**	**6,335**	**46,024**	**12,633**
Impuesto sobre la renta	-	-	(915,000)	(792,000)	-	-
Utilidad (Perdida) Neta	**(610)**	**(195,174)**	**6,406**	**5,543**	**46,024**	**12,633**

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Razón Corriente	1.8	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
ROEA	-6%	-105%	-4%	-3%	-284%	17%
ROAA	-3%	-0.388%	0.005%	0.004%	0.307%	-0.021%
Solvencia	55%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR