

de alquiler de propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de la Emisión.

Riesgo de partes relacionadas de la emisión. Prival Bank S.A. actúa como estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión. Ricardo Zarak, miembro de Prival Bank S.A. es director de LatinClear y Bolsa de Valores de Panamá. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank.

Prival Trust, S.A. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Emisión. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank.

Prival Securities, S.A. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Puesto de Bolsa y Casa de Valores del Emisor. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank.

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal Independiente no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de los Corredores de Valores, ni del Agente de Pago, Registro y Transferencia, ni del Asesor Financiero, ni de los Asesores Legales.

Las sociedades Casselberry, S.A., Hazlebury Ventures Corporation, Plaza Bolívar Holdings S.A, y Xandri, S.A., empresas afiliadas y fideicomitentes garantes de Inmobiliaria Cervelló, S.A. tienen directores y dignatarios en común.

El Fiduciario podrá contratar los servicios razonables de asesoría legal y de otros servicios profesionales para la ejecución y prestación de los servicios o funciones a ser realizados en virtud del Fideicomiso. El Fiduciario y sus empresas afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables.

A la fecha del registro del siguiente Programa Rotativo de Bonos Corporativos, el Emisor mantiene vínculos y afiliaciones con partes relacionadas lo cual se detalla en la sección VIII del presente prospecto informativo.

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial del capital o de no obtener la ganancia y/o rendimiento esperado. Los interesados en comprar los Bonos se deben cerciorarse que comprenden los riesgos descritos en esta sección del Prospecto informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados, asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos de que suscitarse, pudieran afectar las fuentes de pago de los Bonos. Los

factores de riesgo descritos a continuación no pretenden sustituir a las preguntas y consultas que el interesado en la Emisión debe efectuar a sus asesores financieros, legales, fiscales, contables y cualesquiera estime oportuno consultar antes de tomar su decisión de inversión

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pueden afectar al Emisor o la Emisión están los siguientes:

A. La Oferta

Riesgo de pago de interés y capital de la totalidad de la emisión.

La fuente principal de ingresos del Emisor para realizar el pago de intereses y capital de los Bonos, dependerá sustancialmente de los arrendamientos, los servicios y productos que constituyen la operación de sus empresas afiliadas, ya que el Emisor no desarrolla operaciones. Por consiguiente, podría darse el caso que las empresas afiliadas no generen las utilidades suficientes para que el Emisor pueda cumplir con el pago de intereses y capital de la presente Emisión.

Riesgo de ausencia temporal en la constitución de garantías.

A la fecha de autorización del registro de la presente Emisión, ninguna de las Series de la Emisión, se encuentran garantizadas. Sin embargo, el Emisor podrá optar por emitir Series Garantizadas (Series Senior) o Series no garantizadas (Series Subordinadas). Las Series Senior serán garantizadas por una Enmienda Integral al Contrato de Primera Hipoteca y Anticresis, una Enmienda al Contrato de Cesión y Enmienda Integral al Contrato de Fideicomiso contenidos en la Escritura Pública No. 9161 de 30 de abril de 2014, adicionadas por Escrituras Públicas No. 15,348 del 15 de julio de 2014, No. 18,077 de 21 de agosto de 2014 y No. 11,296 del 21 de junio de 2016, dichas Enmiendas deben inscribirse en un periodo no mayor de 90 días calendarios desde el momento en que se encuentre registrada la emisión y para las futuras Series Senior a partir de la Fecha de Oferta de la Respectiva Serie. De no realizarse la Enmienda al Contrato de Fideicomiso y la Enmienda al Contrato de Primera Hipoteca y Anticresis con limitación de derecho de dominio, las Series Senior no contarán con garantía.

Riesgo de gravámenes hipotecarios y anticréticos sobre bienes inmuebles.

El Emisor mantiene vigente el Contrato de Fideicomiso con Prival Trust, S.A., que se encuentra contenido en la Escritura Pública No. 9161 de 30 de abril de 2014, adicionadas por Escrituras Públicas No. 15,348 del 15 de julio de 2014, No. 18,077 de 21 de agosto de 2014 y No. 11,296 del 21 de junio de 2016 y que garantiza a los tenedores registrados de la Emisión bajo la Resolución SMV No. 333-14 de 15 de julio de 2014 por US\$84,500,000.00, la cual será cancelada con fondos de la presente Emisión, para que los bienes inmuebles puedan garantizar a los tenedores registrados de las Series Senior de la presente Emisión.

Es por ello que el Emisor suscribirá una Enmienda Integral a dicho Contrato de Fideicomiso y Primera Hipoteca y Anticresis con el fin de mantener vigente la actual Primera Hipoteca y Anticresis con limitación de derecho de dominio sobre los bienes inmuebles.

Por consiguiente, de no cancelar la Emisión bajo la Resolución SMV No. 333-14 de 15 de julio de 2014 por US\$84,500,000.00, los Bienes Inmuebles no podrán constituirse como garantía de las Series Senior de la presente Emisión.

Riesgo de uso de fondos.

El Emisor indica que el producto de la presente Emisión será utilizado para (i) Repago de emisiones vigentes y futuras e, (ii) inversiones y de capital de trabajo y (iii) recursos líquidos para capital de trabajo. Sin embargo, por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del Programa, en atención a sus necesidades financieras, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Riesgo de acreencias que tengan preferencia o prelación en el cobro sobre la emisión.

El pago a capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelación establecidas en este Prospecto.

Riesgo de liquidez de mercado secundario.

Debido a la falta en la República de Panamá de un mercado de valores secundarios líquido, los inversionistas que adquieran los Bonos pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento. Existe la posibilidad de que el inversionista no pueda vender los Bonos por falta de inversionistas interesados en comprarlos y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

Riesgo de tasa de interés.

Si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir una tasa de interés superior.

Riesgo de vigencia del Programa Rotativo de Bonos Corporativos.

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos y sus Series cuenta con un plazo de vigencia periodo no mayor a de diez (10) años contados desde la fecha de resolución de registro de la Superintendencia del Mercado de Valores, para colocar la totalidad de la emisión.

Riesgo de modificación de términos y condiciones.

El Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de esta Emisión del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, según se detalla en la sección III.A.14 del Prospecto. Una modificación de los términos y condiciones de la oferta puede afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos.

Riesgo de redención anticipada.

El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente cada una de las Series del Programa rotativo de Bonos Corporativos, parcial o totalmente, en cualquier Fecha de Pago, de acuerdo a lo establecido en la sección III.A.11 de este Prospecto. Esto implica que, si las tasas de interés del mercado bajan por debajo de los niveles de tasas de interés al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos Bonos, en cuyo caso los Tenedores podrían perder

la oportunidad de recibir un rendimiento superior. Por otro lado, si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una redención anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría verse afectado negativamente. No habrá penalidad para las redenciones parciales y totales de cada una de las Series de los Bonos. No habrá un monto mínimo para las redenciones parciales de los Bonos de las Series Subordinadas. La redención anticipada de los Bonos de las Series Subordinadas estará condicionada a la redención anticipada de los Bonos de las Series Senior.

Riesgo de incumplimiento.

La presente Emisión del Programa Rotativo de Bonos Corporativos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento, que en el caso de que se cause alguno de ellos, de forma individual o conjunta, puede dar lugar a que se realice una Declaración de Vencimiento Anticipado, tal como se describe a continuación:

Los siguientes eventos constituirán Eventos de Incumplimiento:

1. Si el Emisor incumple su obligación de pagar capital e intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados, en cualquier Fecha de Pago. En caso que suceda algún Evento de Incumplimiento del Emisor bajo esta causal, el Emisor tendrá diez (10) Días Hábiles, contados a partir de la fecha en que se debió realizar el pago, para remediar y subsanar el Evento de Incumplimiento, y realizar el pago correspondiente de capital o intereses derivados de los Bonos.
2. Si el Emisor incumpliere las Obligaciones de Hacer, las Obligaciones de No Hacer, las Condiciones de Cobertura para las Series Senior Cobertura de Garantías o cualquiera otra obligación o condición estipulada bajo cualquiera de los demás documentos de la Emisión y dicho incumplimiento no sea remediado dentro del Período de Cura.
3. Si el Emisor incumple con alguna representación o garantía contenida bajo cualquiera de los Documentos de la Emisión y no es remediado dentro del Período de Cura.
4. Si el Emisor incurriera en algún evento de incumplimiento bajo otro contrato de crédito bajo un monto superior a CINCO MILLONES DE DOLARES (US\$5,000,000) moneda legal de los Estados Unidos de América, que tuviera como consecuencia que la deuda fuese declarada como de plazo vencido o se aceleren las obligaciones de pago contraídas por el Emisor bajo dicho contrato ("Cross Default").
5. Si se decreta la quiebra o insolvencia del Emisor.
6. Si el Emisor faltase al cumplimiento o pago de una sentencia final y definitiva u otras órdenes judiciales que de que fuesen sujeto, ya tomadas en forma individual o conjunta, superior a los CINCO MILLONES DE DOLARES (US\$5,000,000) moneda legal de los Estados Unidos de América.
7. Si se decreta o ejecuta un embargo o procedimiento similar sobre cualquiera de los activos de los Fideicomitentes Garantes por un monto igual o superior a CINCO MILLONES DE DOLARES (US\$5,000,000), y dicho proceso no es afianzado dentro del Período de Cura a partir de la fecha de dicho embargo o procedimiento.
8. Si se nacionalizan, expropián o confiscan la totalidad o alguno de los Bienes Inmuebles y no se reemplazan dentro de los treinta (30) días siguientes con otros bienes inmuebles que cumplan la Cobertura de Garantías; o si se nacionalizan,

expropiación o confiscación de las propiedades o las acciones del Emisor o de algunos de los Bienes Inmuebles sin subsanar las Coberturas de Garantías dentro de los siguientes treinta (30) días.

9. Cualquier incumplimiento en los términos y condiciones de los Contratos de Arrendamiento.
10. El incumplimiento por parte de cualesquiera de los Fideicomitentes Garantes de cualesquiera de sus obligaciones establecidas en el Fideicomiso, siempre y cuando el Fideicomitente Garante correspondiente no haya corregido dicho incumplimiento dentro del Período de Cura.
11. Cualquier garantía constituida a favor del Fiduciario es invalidada y dicha situación no es subsanada dentro del Período de Cura.
12. Si el Emisor viola alguna disposición legal vigente de la República de Panamá siempre y cuando afecta la capacidad del Emisor para cumplir con las obligaciones detalladas en el presente Prospecto Informativo.

En caso de que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo estipulado en caso de aquellos que tengan plazo de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados se lo soliciten, podrá (i) expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, la cual será comunicada al Emisor, al Fiduciario, a los Fideicomitentes Garantes, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de todas las Series de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y/o (ii) solicitar al Fiduciario que exija al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía el monto indicado en la Declaración de Vencimiento Anticipado que sea necesario para cubrir el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor.

En caso de incumplimiento por parte del Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia será la persona encargada de recopilar las aceptaciones o no de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior.

Obligaciones de hacer y no hacer; condiciones financieras.

El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer, de las Obligaciones de No Hacer, Condiciones Financieras descritas en la sección III.A.12 de este Prospecto Informativo y de los Términos y Condiciones de la Emisión, conllevará al vencimiento anticipado de la Emisión.

Riesgo relacionado al valor de la garantía.

Los bienes inmuebles a ser otorgados en garantía podrían sufrir una pérdida de valor producto de las fluctuaciones cíclicas de la industria inmobiliaria, así como cambios en el valor comercial y mejoras debido al riesgo de zonificación. Dichos bienes inmuebles constituyen parte del giro normal de negocios de las empresas afiliadas del Emisor, por consiguiente, serán ofrecidos en contratos de arrendamientos. Lo que representa que dichos bienes serán expuestos a deterioro, desgaste y obsolescencia. Adicional, de darse el caso de requerir la fiduciaria ejecutar las garantías hipotecarias de los bienes inmuebles, será necesario esperar el vencimiento del contrato de arrendamiento, para poder obtener el bien inmueble y proceder a liquidarlo. Esta realidad podría tener como

consecuencia que en un determinado momento las garantías no sean suficientes para cubrir el saldo de la Series Senior.

Riesgo por valoración de los bienes dados en garantía.

Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Emisión.

A la fecha de este Prospecto Informativo, el valor de las propiedades en garantía para las Series Senior de los Bonos es de \$179,436,000.

Ubicación	Finca	Propietario	Área del Terreno (M2)	Valor de Mercado Total (US\$)	Fecha de Avalúo
Transístmica	21903, 27574, 27579, 28959	Casselberry, S.A. / Xandri, S.A.	5,322.94	13,825,000	ago-17
Transístmica	24421, 45414	Casselberry, S.A.	882.70	560,000	ago-17
Transístmica	32283, 95086	Casselberry, S.A.	832.52	666,000	ago-17
Multiplaza	66440, 66441, 66442, 66443, 66444, 66445, 66446	Casselberry, S.A.	2,083.85	19,850,000	sep-17
La Pita	49425, 17152, 21391, 13239, 44615, 44625, 44633	Casselberry, S.A.	354,050.00	46,270,000	mar-18
Bella Vista	7441, 27677, 12216, 12218, 12224, 8426, 21165, 11103, 10850, 15902, 10746	Xandri, S.A. / Casselberry, S.A.	8,779.66	20,775,000	sep-17
Transístmica	69069	Xandri, S.A.	786.83	2,195,000	ago-17
Transístmica	32183	Xandri, S.A.	1,991.26	2,420,000	ago-17
Costa del Este	237475	Xandri, S.A.	19,528.06	36,400,000	ago-17
Brisas del Golf	436349	Hazlebury Ventures Corporation	12,049.53	22,500,000	ene-19
Chorrera	30216895	Xandri (Plaza Bolívar Holdings)	8,103.32	13,975,000	dic-18
Total			414,410.67	179,436,000	

Riesgo de liberación, segregación y sustitución de bienes fideicomitidos.

Los Fideicomitentes Garantes y el Emisor podrán reemplazar o sustituir los Bienes Inmuebles y los Contratos de Arrendamiento cedidos al presente Fideicomiso, sujeto a la aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, siempre y cuando se cumpla con la condición de Cobertura de Garantías. El Fiduciario podrá, con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, podrá liberar ciertos Bienes Inmuebles y la cesión de sus Contratos de Arrendamiento, siempre y cuando se cumpla con la condición de Cobertura de Garantías. El Contrato del Fideicomiso y el Contrato de Cesión podrán ser modificados sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior, siempre que ello sea necesario, única y exclusivamente, para efectos de incorporar nuevos Fideicomitentes Garantes Hipotecarios y/o constituir

ju

garantías adicionales a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series Senior.

Riesgo por cargos a bienes fiduciarios.

En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario los honorarios y gastos o las indemnizaciones a que se refiere el contrato de fideicomiso, o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar al Fiduciario en virtud del contrato de fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los bienes fiduciarios por lo tanto el patrimonio del fideicomiso podría verse disminuido, conforme se establece en la sección III.G.11 de este Prospecto Informativo.

Riesgo de liberación de responsabilidad del fiduciario respecto a la cobranza de créditos.

Los Fideicomitentes Garantes o Cedentes, estarán a cargo de las gestiones de cobro de los cánones de arrendamiento cedidos o futuros, de modo que el Fiduciario queda liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas, así como por el deterioro de los mismos conforme se establece en la sección III.G.7 de este Prospecto Informativo.

Riesgo de fondos insuficientes posterior a una liquidación de los bienes fideicomitidos.

Luego de liquidados los bienes fideicomitidos, el Fiduciario se obliga poner a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias, así como el producto de los cánones de arrendamiento y el producto de la ejecución de la primera hipoteca y anticresis, para que éste aplique dichos fondos a favor de los Tenedores Registrados, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos y del Contrato de Agencia, luego de cubrir los siguientes gastos: (1) Gastos del proceso judicial y los honorarios de abogado; (2) Gastos y honorarios del Fiduciario y cualquiera otra suma que el Fiduciario hubiese pagado o considere que será necesario pagar para el cumplimiento del Fideicomiso de Garantía.

Riesgo por responsabilidad limitada.

El artículo 39 de la ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia del Emisor, el accionista que no ha pagado totalmente sus acciones no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de la porción que adeuda a la sociedad por la emisión de sus acciones.

Ausencia de garantías para las series subordinadas.

La Serie Subordinada no cuenta con garantías bajo el Fideicomiso de Garantía.

Riesgo de propiedad sobre bienes inmuebles.

Los Bienes inmuebles que se inscribirán en el Fideicomiso de Garantía son propiedades de afiliadas del Emisor, y no son propiedad directa del Emisor. Por tanto, el Emisor no controla directamente estos Bienes Inmuebles ni sus contratos de arrendamiento.

Condiciones especiales de las series subordinadas.

El Emisor solo podrá realizar el pago de intereses de los Bonos de la Series Subordinadas siempre que cumpla con las siguientes condiciones: (1) Que no se ha declarado alguno de los Eventos de Incumplimiento a que se refiere la sección III.A.13 de este Prospecto

ju

Informativo. (2) Que el Emisor esté al día en el pago de intereses y capital cuando así corresponda de las Series Senior. (3) Que se hayan perfeccionado todas las garantías correspondientes a la Series Senior.

El pago de capital de las Series Subordinadas será en la fecha de vencimiento o redención anticipada y estará condicionado en sus pagos a capital mientras existan bonos de las Series Senior emitidos y en circulación.

Riesgo de partes relacionadas de la emisión.

Prival Bank S.A. actúa como estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión. Ricardo Zarak, miembro de Prival Bank S.A. es director de LatinClear y Bolsa de Valores de Panamá. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank.

Prival Trust, S.A. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Emisión. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank.

Prival Securities, S.A. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Puesto de Bolsa y Casa de Valores del Emisor. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank.

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal Independiente no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de los Corredores de Valores, ni del Agente de Pago, Registro y Transferencia, ni del Asesor Financiero, ni de los Asesores Legales.

Las sociedades Casselberry, S.A., Hazlebury Ventures Corporation, Plaza Bolívar Holdings, y Xandri, S.A., empresas afiliadas y fideicomitentes garantes de Inmobiliaria Cervelló, S.A. tienen directores y dignatarios en común.

El Fiduciario podrá contratar los servicios razonables de asesoría legal y de otros servicios profesionales para la ejecución y prestación de los servicios o funciones a ser realizados en virtud del Fideicomiso. El Fiduciario y sus empresas afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables.

A la fecha del registro del siguiente Programa Rotativo de Bonos Corporativos, el Emisor mantiene vínculos y afiliaciones con partes relacionadas lo cual se detalla en la sección VIII del presente prospecto informativo.

Riesgo de facultad del fiduciario de invertir los bienes fiduciarios.

El Fiduciario sólo está facultado para invertir los Bienes Fideicomitidos en las Inversiones Permitidas y está prohibida cualquier utilización y/o disposición de éstos que tenga como finalidad invertir éstos en acciones del Fiduciario o en otros bienes de su propiedad, así como en acciones o bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios, directivos, asesores o consejeros, u otorgar préstamos a los dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionadas al Fiduciario, o que éste adquiriera por sí, o por interpósita persona, los Bienes Fideicomitidos.

Riesgo de disminución general de los precios de las propiedades.

Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de la Emisión.

B. El Emisor

Riesgo general del emisor.

El Emisor es una sociedad de propósito especial constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos. El Emisor no cuenta con operaciones importantes ni personal ni operaciones que pueda representar una fuente de pago adicional. El Emisor es una empresa tenedora de acciones que se dedicará, entre otras cosas, a extenderle facilidades de crédito a sus afiliadas, las cuales a su vez se dedican al negocio de alquiler de locales comerciales. Por tanto, el repago de los intereses y capital de esta depende de los ingresos o flujos de caja que reciban las empresas afiliadas del Emisor. Una baja de los ingresos o del flujo de caja de tales empresas afiliadas pudiera afectar la capacidad de pago y desempeño del Emisor, así como el repago de los Bonos.

Riesgo de desastre natural.

Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de los arrendamientos de sus activos. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda y necesidad de arrendar los bienes otorgados en garantía. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

Riesgo de reducción patrimonial.

Una reducción patrimonial del Emisor como resultado de utilidades negativas puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento.

Riesgo por ausencia de principios y procedimientos de gobierno corporativo.

El Emisor no ha adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de un buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003, lo que implica que podrían existir riesgos relacionados a la ausencia de una aplicación total de las políticas y procedimientos de gobierno corporativo mencionados en el acuerdo, lo cual podría limitar las oportunidades de financiamiento público o privado en mejores términos y condiciones.

Riesgo de liquidez de fondeo.

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas a financiar a sus afiliadas. Si el flujo de ingresos llega a verse interrumpido, existe el riesgo de no contar con suficiente liquidez para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y el servicio de deuda.

Riesgo de solvencia, apalancamiento, deuda, retorno sobre activos (ROA) y retorno sobre patrimonio (ROE).

En base a los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, el Emisor registra un índice de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) de 35.6 veces lo cual resulta en un capital de trabajo positivo de US\$1,975,327. A la misma fecha el

Emisor mantiene una razón de pasivos totales sobre capital pagado de 1,625 veces y una razón de valor nominal de la emisión sobre capital pagado de 2,000 (asumiendo los Bonos son emitidos en su totalidad). De igual manera, al cierre del 31 de diciembre de 2018, el Emisor registro un retorno sobre activos (ROA) de 0.15% y un retorno sobre patrimonio (ROE) de 26%.

Riesgo por concentración de clientes.

Los bienes inmuebles de las afiliadas del Emisor que formarán parte de las garantías de las Series Senior son en su mayoría con un porcentaje del 98% alquilados a supermercados que corresponden a empresas relacionadas. Por lo tanto, el futuro y la viabilidad financiera de la empresa están estrechamente ligados al negocio de supermercados.

C. El Entorno

Riesgo país.

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de pago dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas en Panamá.

Riesgo político.

La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio del Emisor. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que afecte desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

Riesgo de cambios en materia fiscal.

La Ley 18 de 2006 (la "Ley 18"), introduce algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en el Decreto Ley 1 de 1999, modificada por la Ley 67 de 2011, que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozaría de dicha exención.

Adicionalmente, de conformidad con el Artículo 335 del Decreto Ley 1 de 1999 establece que estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además serán colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos adicionales. El Emisor no garantiza que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generados de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este documento, no sufrirá cambios en el futuro. El emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco legal y fiscal, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

Riesgo de regulación.

Variaciones en la regulación de la actividad del Emisor podrían incidir en su rentabilidad. Adicionalmente, cambios en materia fiscal, laboral, comercial entre otros pueden incidir en las operaciones del Emisor.

Riesgo de inflación.

Si la inflación en Panamá superara la Tasa de Interés de alguna de las Series de los Bonos de la Emisión, estos perderían valor en términos reales.

Riesgo jurisdiccional.

El Emisor, es una sociedad debidamente incorporada y organizada conforme a las leyes de la República de Panamá, y como tal, es una persona jurídica de derecho y está sujeta a posibles acciones legales por parte de entidades e instituciones de orden público o personas naturales o jurídicas.

D. La Industria

Riesgo por competencia.

Existen otros proyectos que compiten con los bienes otorgados en garantía. La disponibilidad de estos y otros desarrollos inmobiliarios de locales comerciales en el futuro podrían causar que la ocupación de los bienes otorgados en garantía se reduzca en la medida en que al momento de renovar los contratos de arrendamiento uno o más de los actuales arrendatarios opten por trasladarse a otra ubicación. De igual forma, una mayor competencia en el mercado de locales comerciales podría resultar en la renovación de los contratos de arrendamiento a términos menos favorables para el Emisor.

Riesgo de litigios legales.

A la fecha de autorización del registro de la presente emisión, el emisor no mantiene litigios legales pero esto no garantiza que se puedan producir durante la vigencia de la emisión.

Riesgo por volatilidad.

Factores como fluctuaciones de la tasa de interés del mercado, que haga menos atractiva la inversión en los Bonos emitidos y en circulación, pueden dar lugar a la variación del precio de mercado de los Bonos. Un incremento en las tasas de interés de mercado, puede disminuir el valor de mercado de los Bonos emitidos y en circulación, a un precio menor a aquel que los Tenedores Registrados hayan pagado por la compra de los mismos.

Corridas bancarias.

La industria en general se vería afectada de manera adversa ante corridas bancarias. Una reducción general en la liquidez del sector bancario pudiese afectar los ingresos de las empresas relacionadas a la industria lo que interrumpiría el flujo normal del negocio.

Riesgo de regulación o legislación.

La industria está expuesta a cambios y modificaciones en el ámbito regulatorio que pudiesen generar consecuencias negativas en las operaciones de la industria como lo son: 1) cambios en el marco fiscal, 2) modificaciones a los incentivos ofrecidos a multinacionales que se establezcan en Panamá, entre otras.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Emisión realizada por el Emisor consiste en un programa rotativo de Bonos Corporativos en el cual el Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma de cien millones de Dólares (US\$100,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, la cual fue autorizada por resolución de la Junta General de Accionistas del Emisor adoptada el 6 de febrero de 2019. Los Bonos serán emitidos en tantas Series (denominadas "Series Senior" y "Series Subordinadas") como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado. Esta Emisión fue autorizada para su venta en oferta pública por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, bajo la Resolución SMV No. 204-19 de 23 de mayo de 2019. Los accionistas del Emisor no tienen derecho de suscripción preferente de los Bonos. Igualmente, no tienen restricción alguna para la compra de los Bonos. No existe limitación de los derechos de los Bonos en cualquiera otra obligación o contrato del Emisor. En base a los estados financieros auditados del 31 de diciembre de 2018, la relación entre el monto de esta Emisión y el capital pagado del Emisor es de 2,000 veces.

La base de cálculo que se utilizará para el cómputo de los intereses de los Bonos es días transcurridos entre 360.

La Fecha de Oferta de cada una de las Series será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de su respectiva Fecha de Oferta de la Serie Respectiva.

Los Bonos serán registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, listados en la Bolsa de Valores de Panamá, y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Emisión, Autenticación, Fecha y Registro de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en tantas Series (denominadas "Series Senior" y "Series Subordinadas") como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, y en denominaciones de Mil Dólares (US\$ 1,000.00), y en múltiplos de esta denominación.

Los montos de las emisiones de las Series Senior y de las Series Subordinadas serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de su respectiva Fecha de Oferta de la Serie Respectiva.