

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial de capital. Las personas interesadas en comprar los Bonos del Emisor deben cerciorarse de que entienden los riesgos que se describen en esta sección del Prospecto Informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados y asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que, de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de repago de los Bonos.

La información proporcionada a continuación, en ningún caso sustituye las consultas y asesorías que el interesado debe efectuar y obtener de sus asesores financieros, legales, fiscales, contables y cualesquiera otros que estime necesario consultar a los efectos de tomar su decisión con relación a la posible inversión en los Bonos.

A. DE LA OFERTA

1. Riesgo de Ausencia de Prelación de los Bonos Garantizados

El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este prospecto y por las leyes aplicables en caso de proceso concursal de insolvencia. En caso de un proceso de liquidación, las sumas de capital e intereses que se adeuden bajo los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, dando derecho a dichos acreedores a ser pagados con el precio de los Bienes Fiduciarios como activos dados en garantía. Si el precio obtenido de la venta de los bienes dados en garantía no fuese suficiente para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados, concurrirán dichos acreedores por el saldo pendiente con los acreedores quirográficos en la distribución de la masa de bienes del Emisor.

En el caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, los Bonos Garantizados no tendrán prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

2. Riesgo de Liquidez Operativa

El Emisor cuenta con una razón de liquidez, medida como la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes, de 0.14 veces al 30 de junio de 2018. Esto significa que los derechos de los Tenedores Registrados en el corto plazo no están cubiertos por activos que pueden convertirse en efectivo en el caso de una Declaración de Vencimiento Anticipado. De no mejorar esta situación, se ver afectado el repago de los Bonos.

3. Riesgo de Ausencia de Fondo de Amortización

El pago de los intereses y capital bajo los Bonos no está garantizado por un fondo de amortización. Existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o no cuente con la posibilidad de obtener un financiamiento para el repago del capital e intereses bajo los Bonos.

4. Riesgo por Ausencia de Garantías para los Bonos Subordinados

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados no está garantizado. Por tanto, el repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.

5. Riesgo por Ausencia Temporal de Constitución de Garantías para los Bonos Garantizados

A la fecha de autorización del presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados no cuentan con garantía. No obstante lo anterior, los Bonos Garantizados serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía, el cual será constituido a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados antes de la fecha de notificación de la resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. En virtud de la suscripción del Contrato de Fideicomiso, el Emisor cede y traspasa a favor del Fiduciario los Cánones de

Arrendamiento y demás Derechos Cedibles que pertenezcan al Emisor, con relación a los Contratos de Arrendamiento Elmec, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El Emisor se compromete a notificar a cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Elmec, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. De conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, el Emisor también deberá, tan pronto como sea posible luego de la Fecha de Emisión Respectiva de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida, y (i) a más tardar dentro de los 120 días calendarios contados a partir de la fecha de resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, traspasar a título fiduciario a favor del Fiduciario, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, aquellos Bienes Inmuebles que en ese momento pertenezcan al Emisor y que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec, incluyendo sin limitación, la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, de la Provincia de Panamá, mediante la celebración de una escritura de traspaso y adición al Contrato de Fideicomiso, la cual deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público; y (ii) a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Emisor realice el traspaso de los Bienes Gravados correspondientes a la Plaza Comercial Elmec a favor del Fiduciario, el Fideicomitente deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento Elmec que constituyan Contratos Cedidos. Dicha cesión se hará en virtud de que el Fiduciario se habrá convertido en el titular registral de los Bienes Gravados y, como tal, sustituye al Emisor como arrendador bajo dichos Contratos de Arrendamiento, subrogándose en la posición de éste. De no constituirse los traspasos, cesiones y demás garantías descritas anteriormente, la primera Serie de Bonos Garantizados no contarán con garantías reales que garanticen el repago de las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en los acápites (i) y (ii) anteriores, el Fideicomitente cede y traspasa a favor del Fiduciario, desde la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso, los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles futuros que lleguen a pertenecer al Fideicomitente como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento Times Square en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El propósito de la cesión antedicha tampoco es de constituir una hipoteca de bien mueble, sino una cesión, por consiguiente, lo dispuesto en el Artículo 16 de la Ley 129 de 31 de diciembre de 2013 tampoco aplicará a la cesión prevista en la sección respectiva del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Times Square, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. Dicha notificación deberá hacerse en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo E del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar la cesión de los Cánones de Arrendamiento Times Square y demás Derechos Cedibles que el Fideicomitente llegue a adquirir como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento sobre las mismas a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente haya adquirido y arrendado las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square.

Toda vez que el Emisor no ha culminado el proceso de compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y las Unidades Inmobiliarias no se encuentran arrendadas a la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo, no se conoce el valor de los cánones que se puedan generar del arrendamiento de dichas Unidades Inmobiliarias.

Para las futuras Series Garantizadas, el Emisor deberá remitir mediante Suplemento al Prospecto Informativo el detalle de los bienes que serán dados en garantía, el contrato de fideicomiso, avalúos y demás documentos que se requieran para la constitución de la garantía. Mientras no sea revisado y aprobado el Suplemento al Prospecto Informativo de las Series Garantizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor no podrá emitir las demás Series Garantizadas.

6. Riesgo por Ausencia Temporal de Constitución de Garantías por Gravámenes Existentes

Los Bienes Inmuebles que se traspasarán al Fideicomiso de Garantía mantienen gravámenes. Dichos bienes necesitan estar libres de dichos gravámenes para poder traspasarlos al Fideicomiso de Garantía. Por lo tanto, de no

cancelar el Emisor las obligaciones financieras garantizadas con dichos Bienes Inmuebles con los fondos productos de la emisión, tal como se detalla en la Sección III.E de este Prospecto Informativo denominada Uso de Fondos, no se podrá levantar los gravámenes que existen sobre sendos bienes ni realizar su traspaso al Fideicomiso de Garantía y los Bonos Garantizados no contarán con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

7. Riesgo del Valor de la Garantía

Los Bonos Garantizados están garantizados por un fideicomiso de garantía a favor de los Tenedores Registrados de dichos Bonos. Con respecto a los Bienes Inmuebles, si bien el Emisor tiene la obligación de mantener en todo momento, como parte de los Bienes Fiduciarios dados en garantía, Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo independiente sea de al menos 130% del saldo de capital de las Series Garantizadas, dichos bienes podrían sufrir una disminución en su valor de avalúo independiente y su valor de realización o venta podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago bajo las Series Garantizadas. De igual manera, ante esta situación, el Emisor podría no contar con otros bienes inmuebles libres de gravámenes para traspasar al Fideicomiso de Garantía a fin de compensar por una disminución en el valor de los Bienes Inmuebles inicialmente traspasados al Fideicomiso de Garantía. Los Bienes Inmuebles transferidos al Fideicomiso de Garantía podrían estar expuestos a deterioro, desgaste y obsolescencia y su valor puede verse afectado por las siguientes razones, entre otras: (i) por cambios en el valor comercial de los Bienes Inmuebles y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá y (ii) por el incumplimiento por parte de los arrendatarios de sus obligaciones de cuidado y mantenimiento de los Bienes Inmuebles bajo los Contratos de Arrendamiento.

Excepto por la primera Serie Garantizada, para las futuras Series Garantizadas no existe un detalle de los bienes que formaran parte de la garantía. Por consiguiente, se desconoce el estado de los bienes, su valor, si cuentan o no con avalúos, si mantienen gravámenes y demás condiciones que podrían incidir en perjuicio de los Tenedores de las Series Garantizadas.

8. Riesgo de una Disminución del Valor de Cánones de Arrendamiento

Una disminución significativa en el valor de los Cánones de Arrendamiento que el Emisor cobra a los arrendatarios de los Bienes Inmuebles bajo los Contratos de Arrendamiento puede afectar adversamente la capacidad de pago de sumas adeudadas bajo los Bonos.

9. Riesgo de Uso de Fondos

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$29,777,775.00. De los fondos netos de la venta de los Bonos, aproximadamente US\$5,454,000.00 serán utilizados por el Emisor para comprar bienes inmuebles y/o repagar deudas existentes. El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir US\$24,323,775.00, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. A la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha tomado una decisión precisa en cuanto al uso que se proyecta dar al saldo remanente de los fondos netos de la venta de los Bonos ni su orden de prioridad.

Conforme lo indicado en la sección de Uso de Fondos, el Emisor utilizara parte de los fondos de la Emisión para la adquisición de ciertas unidades inmobiliarias ubicadas en la Plaza Comercial Times Square. Por lo tanto, el Emisor podrá, con el fin de garantizar Series de Bonos Garantizados, traspasar dichos inmuebles para que los mismos formen parte de los bienes fiduciarios del Fideicomiso de Garantía. Por lo tanto, de darse el caso que el Emisor no

adquiera las unidades inmobiliarias ubicadas en la Plaza Comercial Times Square, no podrá utilizar dichos bienes inmuebles como garantía y/o repago de las Series Garantizadas.

10. Riesgo de Redención Anticipada

De acuerdo a lo desarrollado en la Sección III.A.26 del presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados y los Bonos Subordinados de cualquier Serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su Fecha de Emisión Respectiva. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Frente a condiciones de disminución en las tasas de interés en el mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior y sin penalidades para el Emisor. Además, en el caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegasen a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiese ejercer la opción de redención.

11. Riesgo de Modificaciones, Cambios y Dispensas

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de la presente emisión en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una “Mayoría de Tenedores”), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una “Mayoría de Tenedores de una Serie”), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con el monto, la tasa de interés, el plazo de pago de interés o capital y/o garantías, para lo cual se requerirá el consentimiento de (x) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una “Supermayoría de Tenedores”), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (y) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una “Supermayoría de Tenedores de una Serie”), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los Bonos de una Serie en particular. Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no tendrán derecho a ser convocados a reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados ni derecho a voto en asuntos que afecten o guarden relación con los términos y condiciones de los Bonos Garantizados.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

12. Riesgo por Ausencia de Pólizas de Seguro

Los Bienes Inmuebles que se traspasarán a favor del Fiduciario, constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y, por consiguiente, están expuestos a deterioro y pueden sufrir daños por corto circuito, incendios y otros siniestros, lo cual incidiría en perjuicio de los Beneficiarios del Fideicomiso de Garantía, en caso que el Emisor no mantenga los Bienes Inmuebles asegurados con las correspondientes pólizas de seguros.

13. Riesgo por Vencimiento Anticipado

La presente Emisión conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado que, en caso de que ocurra alguno de ellos, de forma individual o conjunta, puede dar lugar a que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, según se describe en la Sección III.A.31(a) (Eventos de Vencimiento Anticipado) de este Prospecto Informativo. Los siguientes eventos constituirán Eventos de Vencimiento Anticipado:

- a. Si el Emisor incumple su obligación de pagar capital y/o intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de cualesquiera de las Series, en cualquier Fecha de Pago, o de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles en la Fecha de Vencimiento. El Emisor contará con un plazo de subsanación de quince (15) días calendario contados desde la ocurrencia del incumplimiento para subsanar el mismo.
- b. Si se decretan secuestros o embargos en contra de los bienes del Emisor que en su conjunto representen un monto superior a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
- c. La decisión final en un proceso judicial, administrativo o arbitral contra el Emisor o el incumplimiento del Emisor en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000.00) que cause un Efecto Material Adverso.
- d. Si se decreta la reorganización o liquidación del Emisor.
- e. Si, en relación con una Serie de Bonos Garantizados, el Emisor incumpliere las Coberturas de Garantía descritas en el presente documento y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
- f. Si, en relación con una Serie de Bonos Garantizados, el Emisor incumpliere las Obligaciones de Hacer Generales, Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados y/o Obligaciones de No Hacer descritas en el presente documento y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los Treinta (30) días calendarios siguientes a su notificación.
- g. Si se produce algún evento cuyo efecto sea acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor que conjuntamente sumen más de Quinientos Mil Dólares (US\$500,000.00) y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
- h. Si cualquiera de las Declaraciones del Emisor resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, y en caso de que dicha falsedad o inexactitud pueda ser subsanada, el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
- i. Si se nacionaliza, expropia o confiscan las propiedades o las acciones del Emisor o alguno de los Bienes Inmuebles.
- j. Si se decretan secuestros o embargos o cualquier otra medida cautelar o de ejecución por un monto mayor a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000.00) contra alguno de los Bienes Inmuebles, salvo que el Emisor libere o se constituya caución para liberar dicho bien dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto, o si éstas son remplazadas por nuevos bienes o propiedades de manera que se mantenga la Cobertura de Garantía.
- k. El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de sus obligaciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía, siempre y cuando el Emisor no haya corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de treinta (30) días calendario contados a partir de la fecha en que se produjo tal incumplimiento, sin necesidad u obligación de parte del Fiduciario de notificar al Emisor sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.
- l. Cualquier incumplimiento en los términos y condiciones de los Contratos de Arrendamiento que afecte materialmente los flujos de la Cuenta de Concentración de una Serie de Bonos Garantizados resultando en

- incumplimiento de las Coberturas de Garantía y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a su notificación.
- m. Si alguno de los gravámenes y garantías constituidos para garantizar los Bonos Garantizados de la presente Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto.
 - n. Si alguna autoridad facultada revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea necesaria para el desarrollo de las operaciones del Emisor.
 - o. Si el Emisor omite o incurre en mora en el pago de impuestos, tasas o tributos que recaiga sobre ellos o sus negocios y que cause un Efecto Material Adverso.
 - p. Si cualquiera de los accionistas del Emisor o sus Directores, Dignatarios o Representantes Legales llegare(n) a ser: (a) vinculados por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes a cualquier tipo de investigación por delitos relacionados con drogas, tales como pero sin limitarse a tráfico de drogas, narcotráfico, terrorismo, secuestro, lavado de activos, financiación del terrorismo y/o administración de recursos relacionados con actividades terroristas u otros delitos relacionados con el lavado de activos y financiación del terrorismo; (b) incluidos en listas para el control de lavado de activos y financiación del terrorismo administradas por cualquier autoridad nacional o extranjera, tales como la lista de la Oficina de Control de Activos en el Exterior – OFAC – emitida por la Oficina del Tesoro de los Estados Unidos de América, la lista de la Organización de las Naciones Unidas y otras listas públicas relacionadas con el tema del lavado de activos y financiación del terrorismo, o (c) condenados por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes en cualquier tipo de proceso judicial relacionado con la comisión de los anteriores delitos en cualquier jurisdicción.
 - q. Si cualquiera de los accionistas del Emisor o sus Directores, Dignatarios o Representantes Legales llegare(n) a ser vinculados a cualquier investigación por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes, o se comprueba mediante fallo judicial que han incurrido en algunas de las conductas tipificadas como delitos de Blanqueo de Capitales en el Código Penal. Igualmente, se considerará un Evento de Vencimiento Anticipado si cualquiera de los arriba mencionados sea incluido por las autoridades nacionales o extranjeras en la lista de la OFAC o similares.

La declaración de plazo vencido de los Bonos por la ocurrencia de uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado podría ocasionar que la expectativa de inversión del inversionista se vea limitada toda vez que el inversionista podría dejar de percibir intereses y demás sumas que, de no haberse dado la declaración de plazo vencido, el inversionista hubiera podido recibir como resultado de la tenencia de los valores hasta su Fecha de Vencimiento.

14. Riesgo por Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer establecidas en las Secciones III.A.30(a), III.A.30(b) y III.A.30(c) de este Prospecto Informativo. En caso de que el Emisor incumpla alguna obligación de hacer o de no hacer, puede que ocurra un Evento de Vencimiento Anticipado y se dé lugar a que se realice una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos de una o más series. A continuación se identifican las obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor:

a. Obligaciones de Hacer Generales:

Salvo que Tenedores Registrados de Series Garantizadas (o, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación, Tenedores Registrados de las Series Subordinadas) autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente (las “Obligaciones de Hacer”):

1. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:
 - (i) Informe de actualización anual (IN-A) acompañado de los Estados financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3)

meses después del cierre de cada año fiscal, acompañados de la declaración jurada correspondiente. Los estados financieros y la declaración jurada deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia del Mercado de Valores.

(ii) Informe de actualización trimestral (IN-T) acompañado de los Estados financieros interinos no auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.

(iii) Cualquier otra información que en el futuro y de tiempo en tiempo sea requerida por la Superintendencia del Mercado de Valores y/ o la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

2. Notificar por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sobre la ocurrencia de cualquier hecho de importancia o de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos, tan pronto tenga conocimiento del hecho.
3. Permitir acceso al Agente de Pago, Registro y Transferencia a los libros de contabilidad del Emisor.
4. Suministrar al Agente de Pago cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.
5. Mantener al día sus obligaciones frente a terceros que sean por un valor igual o mayor a Cien Mil Dólares (US\$100,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
6. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables.
7. Mantener vigentes todos los permisos y compromisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo sus operaciones.
8. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta.
9. Cumplir con las disposiciones: (i) de la Ley de Valores, (ii) de los Acuerdos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, y (iii) demás leyes y decretos vigentes que incidan directa o incidentalmente en el curso normal de su negocio.
10. Cumplir con el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
11. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos exclusivamente para el uso acordado de acuerdo a este Prospecto Informativo.

b. Obligaciones de Hacer de Bonos Garantizados:

Salvo que Tenedores Registrados de Bonos Garantizados de una o más Series Garantizadas, según sea el caso, autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos Garantizados estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente en relación con cada Serie de Bonos Garantizados (las "Obligaciones de Hacer de Bonos Garantizados"):

1. Presentar trimestralmente al Fiduciario un informe de uno de los directores del Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con (i) las Obligaciones de Hacer; (ii) las Obligaciones de no Hacer; o (iii) las Condiciones Financieras; y si, al mejor de su conocimiento, ha ocurrido alguno de los Eventos de Vencimiento Anticipado.
2. Mantener los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados en buenas condiciones de servicio para que no decaigan sus valores.
3. Mantener las mejoras de los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados debidamente asegurados con pólizas de incendio aceptables y cedidas al Fiduciario, por al menos el 80 % del valor de las mejoras existentes sobre dicha propiedad.
4. Realizar transacciones con compañías afiliadas y compañías relacionadas en términos de mercado, justos y razonables.
5. Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de crear y mantener la Cobertura de Garantías.



c. Obligaciones de No Hacer

Salvo que Tenedores Registrados de las Series Garantizadas (o, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación, Tenedores Registrados de las Series Subordinadas) autoricen expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a no hacer lo siguiente (las “Obligaciones de No Hacer”):

1. Fusionarse, consolidarse, escindirse, modificar su objeto social o disolverse.
2. Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos (en inglés, “sale and leaseback transactions”).
3. Modificar directa o indirectamente, la composición accionaria del Emisor de forma que resulte en un Cambio de Control Accionario.
4. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
5. Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de los Bienes Inmuebles, salvo por aquellas disposiciones permitidas bajo los Documentos de los Bonos Garantizados.
6. Otorgar los Bienes Inmuebles en garantía (en inglés, “negative pledge”) de obligaciones distintas a los Bonos Garantizados, lo cual incluye garantizar o ceder futuras obligaciones de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas.
7. Otorgar préstamos ni permitir retiros o adelantos o tener cuentas por cobrar de sus accionistas, directores, afiliadas, o terceros que no resulten del curso normal del negocio.
8. El Emisor no podrá adquirir cualquier endeudamiento adicional a los Bonos ni afianzar o garantizar obligaciones de terceros salvo en caso que la relación deuda/EBITDA sea mayor a cinco punto cinco veces (5.5x) y el Emisor haya obtenido consentimiento previo de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

Excepto en caso de obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las condiciones financieras o de las obligaciones de hacer o no hacer listadas anteriormente, de conformidad con lo establecido en la Sección III.A.33 de este Prospecto Informativo. Se exceptúa de lo dispuesto en este párrafo el cumplimiento del numeral 1 de las Obligaciones de No Hacer.

15. Riesgo por Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos Garantizados contienen condiciones y restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor. Salvo que una Mayoría de los Tenedores Registrados de una o más Series Garantizadas, según sea el caso, autorice expresamente y por escrito lo contrario, el Emisor se obliga a mantener las condiciones financieras siguientes en relación con cada Serie Garantizada (las “Condiciones Financieras”):

1. Mantener en todo momento una Razón de Cobertura Inmobiliaria igual o mayor a ciento treinta por ciento (130%).
2. Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos igual o mayor a 1.30 veces.
3. Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada igual o mayor a 1.30 veces.

16. Riesgo de Pago de Intereses y Capital de los Bonos

El pago de los intereses y el capital de los Bonos dependerá de los ingresos del Emisor provenientes de los Cánones de Arrendamiento. Por lo tanto, una baja ocupación de los Bienes Inmuebles arrendados podría poner en riesgo el repago del capital e intereses de los Bonos.

17. Riesgo de Partes Relacionadas



El Emisor realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas. El vencimiento de las cuentas por pagar es a largo plazo; su repago dependerá del flujo de efectivo que genere el Emisor luego de cumplir con las obligaciones adquiridas. Al cierre del 30 de junio de 2018 el saldo de cuentas por pagar a Partes Relacionadas fue de US\$536,496 y el saldo de Cuentas por Pagar a Accionistas fue de US\$3,248,972. El Emisor no cuenta con políticas o condiciones especiales para los préstamos que otorga a empresas relacionadas.

Al cierre de junio de 2018, el Emisor mantiene cuatro (4) contratos de arrendamiento suscritos con una empresa relacionada al Emisor, a saber, Elmec, S.A. Los cánones que el Emisor recibe de dichos contratos ascienden a US\$1,047,600.00 de dólares anuales. Si bien estos contratos de arrendamiento fueron pactados a términos y condiciones cónsonos con los del mercado, existe el riesgo que a su vencimiento puedan ser negociados bajo condiciones diferentes. A continuación un detalle de los montos anuales de Cánones de Arrendamiento recibidos de partes relacionadas del Emisor:

Parte Relacionada	Cánones de Arrendamiento Anuales
Elmec, S.A.	US\$1,047,600.00 de dólares anuales

El Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia es la misma entidad, Banistmo S.A. Banistmo S.A. también es suscriptor de la primera Serie de Bonos Garantizados a emitirse. Adicionalmente, el Fiduciario, Banistmo Investment Corporation, S.A., y la Casa de Valores y el Puesto de Bolsa, Valores Banistmo S.A. forman parte del mismo grupo económico del Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Actualmente, la Plaza Comercial Elmec mantiene una ocupación del 98% del cual empresas relacionadas mantienen el 81% de la ocupación total.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de los Bonos y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

18. Riesgo de Concentración de Clientes

En relación al riesgo de concentraciones de clientes, los ingresos que el Emisor recibirá de un solo arrendatario, a saber, Elmec, S.A. representarán aproximadamente el 75% de los ingresos anuales del Emisor. El resto de los ingresos provienen de un grupo atomizado de arrendatarios donde ninguno representa más del 7.1% de los ingresos anuales del Emisor.

19. Riesgo de Falta de Liquidez en el Mercado Secundario

En Panamá el mercado secundario de valores podría carecer de profundidad. En caso de que un inversionista requiriera vender sus Bonos antes del vencimiento, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de demanda en el mercado secundario y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

20. Riesgo de Incumplimiento bajo Contratos de Arrendamiento

La actividad principal del Emisor es el arrendamiento de bienes inmuebles. Por lo tanto, la principal fuente de ingresos del Emisor consiste en que sus clientes realicen el pago de los cánones de los Contratos de Arrendamiento de forma oportuna y de acuerdo con los términos y condiciones acordados en dichos contratos. Es decir, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una disminución en estos ingresos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

21. Riesgo de Disminución del Valor de los Bienes Fiduciarios antes o después de una Declaración de Vencimiento Anticipado

En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos a los que se refiere la Cláusula 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, respectivamente, o todas las indemnizaciones razonables y debidamente sustentadas, a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, a que se refiere la Cláusula 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación previa de ello al Emisor ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios en cualquier momento sujeto al orden de prelación de pagos establecido en la Cláusula 5.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, debiendo posteriormente, notificar al Emisor los Bienes Fiduciarios así pagados o descontados.

Sin perjuicio de lo anterior, antes que el Fiduciario reciba de parte del Agente de Pago y Registro una Declaración de Vencimiento Anticipado, todos los montos que se le adeuden al Fiduciario en virtud del Fideicomiso de Garantía, incluyendo y no limitado a los mencionados en las Cláusulas 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, deberán ser pagados al Fiduciario en la forma y orden que se establece en el Capítulo V del Contrato de Fideicomiso de Garantía. En el caso de que el Fiduciario reciba de parte del Agente de Pago y Registro una Declaración de Vencimiento Anticipado, todos los montos que se le adeuden al Fiduciario en virtud del Fideicomiso de Garantía, incluyendo y no limitado a los mencionados en las Cláusulas 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, deberán ser pagados al Fiduciario en la forma y orden que se establece en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

Según la Cláusula 7.05 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, una vez que el Fiduciario reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario podrá designar un apoderado o mandatario que tome las responsabilidades, entre otras, de (i) cobrar y administrar los créditos y cuentas por cobrar que formen parte de los Derechos Cedidos, (ii) administrar y conservar los Contratos Cedidos y los Bienes Gravados, (iii) ejecutar el proceso establecido en la cláusula 7.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía sobre los Bienes Gravados y (iv) en general, administrar el negocio, los bienes y las operaciones de las Plazas Comerciales. El Fiduciario quedará sujeto a lo establecido en la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984, según la misma ha sido modificada por Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017, en virtud de la cual el Fiduciario podrá delegar al apoderado o mandatario el desarrollo de determinadas funciones de acuerdo a lo dispuesto en dicha cláusula, pero en ningún caso podrá delegar su responsabilidad establecida bajo este Contrato de Fideicomiso. Los costos razonables y debidamente sustentados a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, relacionados con la contratación de todos estos servicios, se descontarán de los Bienes Fiduciarios.

Estas deducciones causarían una disminución del valor de los Bienes Fiduciarios en menoscabo de los Beneficiarios del Fideicomiso de Garantía.

22. Riesgo de Subordinación y Existencia de acreencias con preferencia sobre los Bonos Subordinados

Los Bonos Subordinados han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada. Sin embargo, en caso de aprobarse la liquidación y/o disolución o de iniciarse un proceso concursal de liquidación del Emisor, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados concurrirá al pago de los demás créditos comunes del Emisor en las distribuciones generales de la masa de bienes, de conformidad con las prerrogativas y derechos que establece la ley. El pago de capital e intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, teniendo derecho a ser pagados de los Bienes Fiduciarios. Sin embargo, en caso de que los Bienes Fiduciarios no alcancen para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados, los tenedores de dichos Bonos concurrirán por el saldo pendiente de pago con los acreedores quirográficos en las distribuciones generales como un acreedor común.

23. Riesgo de Renovación de Contratos de Arrendamiento

No existe garantía de que los Contratos de Arrendamiento serán renovados en su fecha de expiración, ni que los términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales. Si a su respectivo vencimiento los contratos no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del Emisor de hacerle frente a las obligaciones relacionadas con la Emisión.

24. 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 insolvencia, reorganización o liquidación del Emisor, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación ya realizada.

25. Riesgo de Imposibilidad de Declarar de Plazo Vencido los Bonos Subordinados

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses bajo los Bonos Subordinados o en caso de que uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo estipulado en caso de aquellos que tengan plazo de subsanación, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Subordinados pero quedando entendido de que nada en la Sección III.A.31 de este Prospecto Informativo le dará derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados a declarar los Bonos Subordinados de plazo vencido ni a solicitar que se acelere el vencimiento de ningún pago con respecto a los Bonos Subordinados, estando los mismos sujetos al repago de su capital en la fecha de vencimiento respectiva en cualquier caso toda vez que la ocurrencia de uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado o la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados el derecho a declarar los Bonos Subordinados de plazo vencido.

26. Riesgo de Fondos Insuficientes Producto de Ejecución de Bienes Gravados

Según la Cláusula 7.10 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, en caso en que el Fiduciario proceda con la ejecución de los Bienes Gravados según lo establecido en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso de Garantía, el pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados se pagará de último, lo que puede resultar que los fondos disponibles para pagar a los Tenedores de Bonos Garantizados sean por un monto menor que el de las obligaciones adeudadas bajo los Bonos Garantizados.

27. Riesgo de Facultad de Fiduciario de Invertir los Bienes Fiduciarios

Según la Cláusula 8.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, siempre que el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fideicomitente podrá instruir al Fiduciario para que invierta los Bienes Fiduciarios en las siguientes inversiones permitidas (las “Inversiones Permitidas”): depósitos en cuentas corrientes, cuentas de ahorro, depósito a plazo fijo en un banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, con grado de inversión internacional igual o superior a BBB- o equivalentes, de acuerdo con Fitch Ratings, los cuales generarán intereses según la tasa de interés aplicable de conformidad con las políticas del banco depositario, aplicadas a las cuentas administradas por el Fiduciario.

28. Riesgo de Liberación, Segregación y Sustitución de los Bienes Fiduciarios

Según la Cláusula 6.05 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, el Fideicomitente podrá segregar, liberar y vender los Bienes Gravados que garanticen una determinada serie de Bonos Garantizados, sin requerir autorización de Tenedor alguno, siempre y cuando (i) el Fideicomitente se encuentre al día en el pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados y el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, y (ii) haya un excedente de Coberturas de Garantía que permita que se mantengan las Coberturas de Garantía incluso después de la segregación, liberación y/o venta, según sea el caso. Si se cumplen las condiciones antedichas, el Fiduciario firmará los documentos de liberación y traspaso de los Bienes Gravados, devolviendo estos al Fideicomitente para que éste pueda proceder con la segregación y/o venta.

El Fideicomitente podrá, sin requerir autorización de Tenedor alguno, sustituir Bienes Gravados en la medida en que aporte Bienes Gravables por un valor que permita que se cumplan y mantengan las Coberturas de Garantía. De igual manera, el Fideicomitente podrá, sin requerir autorización de Tenedor alguno, sustituir Contratos de Arrendamiento en caso que se dé la terminación de estos, siempre y cuando el nuevo Contrato de Arrendamiento, incluyendo los Cánones de Arrendamiento derivados del mismo, sea cedido a favor del Fiduciario, en garantía del

cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas y siempre que se mantengan la Cobertura de Garantía de Flujos y la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada.

Cánones de Arrendamiento en Exceso: En caso que el valor de los Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento Times Square que se ceden al Fiduciario en virtud de la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados emitida sea, en conjunto con el valor de los demás Cánones de Arrendamiento cedidos para garantizar dicha Serie, mayor al valor mínimo de Cánones de Arrendamiento requeridos para cumplir con las Coberturas de Garantía de dicha Serie, el Fideicomitente podrá, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, solicitar por escrito, mediante solicitud en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo I del Contrato de Fideicomiso, a la Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de dicha Serie que otorguen su consentimiento aprobando que dichos Cánones de Arrendamiento en exceso dejen de garantizar dicha Serie y sean liberados para ser dados en fideicomiso para garantizar nuevas Series de Bonos Garantizados que el Fideicomitente emita o desee emitir y cumplir con las Coberturas de Garantía de dichas nuevas Series. El Agente de Pago, Registro y Transferencia remitirá a todos los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie la solicitud de liberación de Cánones de Arrendamiento de que trata la oración anterior que reciba del Fideicomitente (en la cual el Fideicomitente deberá identificar aquellos Cánones de Arrendamiento que solicita sean liberados y la nueva Serie de Bonos que garantizarán). Si, dentro de los treinta (30) días calendarios después de la fecha en la que el Agente de Pago, Registro y Transferencia remitió a todos los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie la solicitud de liberación de Cánones de Arrendamiento recibida del Fideicomitente, una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie, actuando a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, no notifica al Fideicomitente su aprobación de la liberación de los Cánones de Arrendamiento, se entenderá que la liberación de los Bienes Fiduciarios correspondientes no ha sido autorizada por los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie respectiva. En caso que una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie, actuando a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, apruebe la liberación de los Cánones de Arrendamiento en exceso, el Fiduciario y, de ser necesario, el Fideicomitente suscribirán todos los documentos y realizarán todos los actos que sean necesarios para causar la liberación de los Cánones de Arrendamiento correspondientes y su identificación y dación como Cánones de Arrendamiento que garantizan una nueva Serie de Bonos Garantizados que el Fideicomitente emita o desee emitir, según se indique por escrito en la solicitud de liberación recibida del Fideicomitente en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo I del Contrato de Fideicomiso.

La liberación y/o sustitución de Bienes Gravados, Cánones de Arrendamiento y/o de Contratos de Arrendamiento de conformidad con lo descrito en este factor de riesgo no constituirá ni equivaldrá a una modificación de términos del Fideicomiso, sujeto a lo previsto en los párrafos anteriores de este factor de riesgo.

29. Riesgo de Liberación de Responsabilidad del Fiduciario Respecto a la Cobranza de los Créditos Cedidos

Según la Cláusula 6.01(c) del Contrato de Fideicomiso de Garantía, mientras el Fiduciario no reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fideicomitente desempeñará todas las gestiones de cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Derechos Cedidos, para lo cual el Fiduciario ha otorgado poder amplio y suficiente al Fideicomitente para que haga cuanto sea necesario para cobrar los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Derechos Cedidos y el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas y por el deterioro de los mismos. Recibida una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario podrá designar, con cargo a los Bienes Fiduciarios, a una o más personas que asuman la responsabilidad de la cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Derechos Cedidos.

30. Riesgo de Perfeccionamiento de Cesión de Contratos de Arrendamiento

Según la Cláusula 3.04(ii) del Contrato de Fideicomiso de Garantía, a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente realice el traspaso de los Bienes Gravados correspondientes a una Plaza Comercial a favor del Fiduciario, el Fideicomitente deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento que constituyan Contratos Cedidos. Dicha enmienda y cesión se hará en virtud de que el Fiduciario se habrá convertido en el titular registral de dichos Bienes Gravados y, como tal, sustituye al Fideicomitente como arrendador bajo dichos Contratos de Arrendamiento, subrogándose en la posición de éste. La cesión y enmienda de los Contratos de Arrendamiento incluirá un poder emitido por el Fiduciario a favor del

Fideicomitente para que este último se encargue de administrar, gestionar y realizar los cobros de dichos Contratos de Arrendamiento.

31. Riesgo de Pago de Intereses y Capital de Subordinados

Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en una o más Fechas de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Fechas de Pago de Interés pero devengarán y acumularán una cantidad (cada una referida como, un “Monto de Intereses Acumulados”) equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en cada una de las Fechas de Pago de Intereses durante las cuales el Emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados.

La suspensión del pago de intereses a los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no constituirá un Evento de Vencimiento Anticipado. La suspensión del pago de intereses a los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados será comunicada mediante nota escrita por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como un hecho de importancia a más tardar al Día Hábil siguiente a la fecha en la que el Emisor declaró la suspensión del pago de intereses.

No obstante lo anterior, los Bonos Subordinados estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Es decir, mientras existan saldos a capital pendientes de pago bajo los Bonos Garantizados, el Emisor no podrá realizar pagos a capital bajo los Bonos Subordinados.

32. Riesgo de Tasa de Interés

Si las tasas de interés aumentan respecto a las tasas de interés vigentes al momento de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir, los inversionistas perderían la oportunidad de invertir en otros productos que ofrezcan tasas más competitivas y/o recuperar menos de lo invertido en caso de vender los Bonos en el mercado secundario.

B. DEL EMISOR

1. Riesgo de apalancamiento financiero y razones financieras

Al 30 de junio de 2018, el Emisor contaba con un patrimonio pagado de US\$2,060,000 y patrimonio total de 1,846,020 mientras que el valor nominal total y en conjunto de los Bonos es de hasta US\$30,000,000. Al 30 de junio de 2018 la relación con el capital pagado y el apalancamiento (total pasivo entre total de capital pagado) fue de 2.62 veces y el apalancamiento financiero (total pasivo entre total de patrimonio) fue de 2.92 veces, de colocarse la totalidad de los Bonos disponibles para oferta por US\$30,000,000, la relación con el capital pagado y el apalancamiento (total pasivo entre el total de capital pagado) será de 2.40 veces y el apalancamiento financiero del Emisor (total de pasivos entre total del patrimonio) sería de 18.30 veces. El rendimiento sobre activos (ROA) a junio 2018 del Emisor fue de -1.73% en el 2018 y el rendimiento sobre patrimonio de los accionistas (ROE) del Emisor a junio 2018 fue de -6.78%.

2. Riesgo de Tasa de Interés

El margen neto del Emisor podría verse afectado por fluctuaciones en las tasas de interés. Los flujos de efectivo futuros y el valor de los instrumentos financieros pueden fluctuar debido a cambios en las tasas de interés. Por lo tanto, de producirse incrementos en las tasas internacionales, el costo de fondeo del Emisor podría aumentar. Dicho incremento podría ser traspasado a los clientes, sin embargo, eso podría resultar en morosidad o desocupación de locales o podría darse el caso de no traspasar dicho incremento a los clientes por presiones de mercado o competencia.

3. Riesgo por ausencia de historial

El Emisor es una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá al Folio Electrónico No. 427336, de la Sección de Mercantil, mediante Escritura Pública No.5,018 de 23 de diciembre de 2002, de la Notaría Novena del Circuito de Panamá. La Sociedad cambia de nombre mediante Escritura Pública No. 4,857 de la Notaría Décimo Segunda del Circuito Notarial de Panamá del 26 de febrero de 2018. Tanto su denominación social como comercial es Inmobiliaria Nidaco, S.A. La duración de la sociedad es perpetua.



Las oficinas del Emisor se encuentran ubicadas en Avenida Israel, Edificio Elmec, Piso 2, Ciudad de Panamá. Teléfono (507) 322-6900 Apartado Postal 0819-08670, Panamá, República de Panamá.

El 23 de noviembre de 2017, mediante reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Nidaco, S.A. aprobó el Convenio de Escisión Parcial de edificio, maquinarias y equipos, anticipos a compras de propiedades, préstamos por pagar, capital adicional y cuentas por pagar accionistas con la sociedad Elmec, S.A. la cual es una empresa relacionada al Emisor. El Convenio de Escisión Parcial fue inscrito en el Registro Público mediante la Escritura Pública N°19230 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá con fecha de 29 de diciembre de 2017.

El Emisor a través de la escisión de los activos por parte de la empresa relacionada pasa a ser el dueño de las mejoras realizadas a la Finca identificada con el Folio Real 255549, localizada en el Distrito de Panamá. Los activos del Emisor se encuentran ubicados en el Distrito de Panamá.

Por lo tanto, el Emisor no cuenta con historial de crédito ni con registro histórico de operaciones previas que le permitan al inversionista realizar un análisis del desempeño del Emisor. La utilidad neta del Emisor antes del impuesto sobre la renta para el año fiscal que culminó el 31 de diciembre de 2017 fue de US\$11,761.00. Según los estados financieros interinos no auditados al 30 de junio de 2018, el Emisor presentó una pérdida neta antes del impuesto sobre la renta de US\$125,146.00 durante los primeros dos trimestres del año 2018.

4. Riesgo por Ausencia de implementación de políticas de gobierno corporativo (Acuerdo 12-2003 noviembre 2003)

El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

5. Riesgo de mercado

La industria inmobiliaria, principal actividad comercial del Emisor, es cíclica y está expuesta a vaivenes del mercado. Entre otros factores, los siguientes pueden tener una incidencia en el desempeño del Emisor:

- a. El desempeño de la economía panameña y global.
- b. Oferta y demanda inmobiliaria en Panamá de espacios de oficinas y locales comerciales similares a los que ofrece Inmobiliaria Nidaco, S.A.

6. Riesgo de crédito operativo

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de sus propios bienes inmuebles. Si el flujo de ingresos llega a verse interrumpido, existe el riesgo de no contar con líneas de crédito operativas para obtener la liquidez necesaria para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y los gastos de servicio a la deuda.

7. Riesgo de liquidez de fondeo

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de sus propios bienes inmuebles. 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 los gastos de servicio de deuda. Por lo tanto, la capacidad del Emisor de mantener indicadores de liquidez adecuados va ligada a una gestión eficiente de los cobros de los Cánones de Arrendamiento.

8. Riesgo operacional

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de sus propios bienes inmuebles. Si bien la mayoría de los contratos de arrendamiento vigentes tienen un plazo de cinco a diez años, no existe garantía de que el Emisor pueda mantener el nivel de ocupación en el futuro.

9. Riesgos por efectos ocasionados por la naturaleza

Existe el riesgo de que desastres naturales, dependiendo de la magnitud, pueden tener un impacto adverso considerable en los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de los arrendamientos. Adicionalmente, el Emisor no podrá asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro de Emisor, podría causar un efecto adverso significativo al negocio, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor. Por otra parte, un desastre natural severo que no le ocurra directamente a los activos físicos del Emisor podría indirectamente afectarle, al impactar la economía panameña, lo cual causaría un declive en la demanda de inmuebles.

10. Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los Bonos y de su venta, así como el marco jurídico que regula la Emisión en materia fiscal, se mantendrá durante la vigencia de los Bonos. Tampoco puede garantizar la vigencia de los beneficios fiscales otorgados por ley y de los que actualmente goza el Emisor.

11. Riesgo de Reducción Patrimonial

Los términos y condiciones de los Bonos no le imponen restricciones para recomprar sus acciones o reducir su capital. Una reducción patrimonial del Emisor como resultado de utilidades retenidas negativas puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento.

12. Riesgo de Ausencia de Prestamista de Último Recurso

Debido a la falta de un prestamista de último recurso, la liquidez del Emisor podría verse afectada debido a la ausencia de crédito, ocasionando que sus operaciones sean interrumpidas.

C. DEL ENTORNO

1. Factores relacionados al país en que opera el solicitante

Las operaciones del Emisor se efectúan en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor dependerá, principalmente, de las condiciones prevalecientes en la República de Panamá. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países desarrollados, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá podría tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y de mayor tamaño que la panameña.

2. Riesgo por políticas macroeconómicas

Las políticas del sector público sirven como herramientas de intervención del Estado en la economía del País y pueden ser clasificadas de la siguiente manera:

- a) Política fiscal: Conjunto de medidas e instrumentos que utiliza el Estado para recaudar los ingresos necesarios para el funcionamiento del sector público. Cambios en la política fiscal pueden afectar la carga fiscal del Emisor reduciendo así su rentabilidad y capacidad de servir la deuda financiera.
- b) Política monetaria: Son las medidas que puede tomar el Estado para buscar una estabilidad en el valor de la moneda mediante la intervención en la cantidad de dinero en circulación. Panamá cuenta con una economía dolarizada por ende el riesgo de la política monetaria es dependiente de la política monetaria de los Estados Unidos de América.
- c) Políticas de rentas: El Estado tiene la capacidad de determinar los salarios mínimos lo que pudiese generar inflación y afectar los precios del conjunto de la economía.

3. Riesgos por Factores Políticos

El Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el contexto político del país que pudiese afectar las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

4. Riesgos por Cambios en Regulación

El Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el marco regulatorio, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor. Los mandatarios legislativos y ejecutivos pueden dictar leyes donde se ofrecen incentivos o exenciones fiscales a las empresas o pueden imponer normas que restrinjan o incentiven el crecimiento económico del País.

5. Riesgo de política o régimen fiscal

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el régimen fiscal o sistema tributario de Panamá que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

6. Riesgo cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias; (2) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; (3) Hay una gran cantidad de bancos internacionales; (4) No hay banco central.

7. Riesgo de inflación

Existe el riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de bienes, servicios y factores productivos que pudiesen generar una caída en el poder adquisitivo del dinero. Esto puede ocasionar consecuencias adversas en las inversiones a largo plazo debido a la inseguridad en el valor real de los flujos futuros y/o consecuencias favorables para los deudores debido a la disminución del valor real de las cuotas de los préstamos.

8. Riesgo jurisdiccional

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en materia jurisdiccional que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

D. LA INDUSTRIA

1. Naturaleza y competencia del negocio

El Emisor se dedica al arrendamiento de oficinas y locales comerciales dentro Edificio Elmec ubicado en Vía Israel y calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco, considerado Clase B (al ser una plaza con más de 10 años de existencia). Por ende, el éxito de las operaciones del Emisor depende directamente de la demanda existente para el arrendamiento de productos similares.

Según informes de CBRE, en Panamá el inventario de locales comerciales Clase B al segundo semestre de 2018 es aproximadamente de 121,185 m2. La desocupación de estos espacios comerciales Clase B, es por más del 11% al segundo semestre de 2017, mayor que la del segundo semestre del 2016 en 1.6%. No existe garantía de que la demanda seguirá creciendo al mismo ritmo que la oferta y que existirá un mercado potencial de empresas interesadas en oficinas y espacios comerciales Clase B.

2. Condiciones de la competencia

De acuerdo al informe de CBRE al cierre de 2017 la oferta de espacios comerciales y oficinas tipo B viene aumentando. La presión de la competencia ha tenido como resultado una disminución en la renta promedio mensual por locales comerciales Clase B de US\$24.00 por m2 por mes a US\$22.00 por m2 por mes. Se están por finalizar nuevas plazas Clase B, lo que aumentaría aún más la oferta provocando una reducción del precio de renta.

Existe la posibilidad de que este mercado en el que compete el Emisor, se sature, lo cual podría afectar negativamente la demanda de inmuebles comerciales y como consecuencia la ocupación y/o los Cánones de Arrendamiento que percibe el Emisor.



3. 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 en la industria lo que interrumpiría el flujo normal del negocio.

4. 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.

5. Riesgo por Volatilidad

Debido a la naturaleza de la industria donde opera el Emisor, el riesgo de la volatilidad no es significativo debido a: 1) estabilidad y plazo de los contratos de alquiler, 2) alto costo de las barreras de entrada, 3) estabilidad del valor de los activos de las empresas entre otros.