

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial del capital o de no obtener la ganancia y/o el rendimiento esperado. Los interesados en comprar los Bonos deben cerciorarse 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, asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de pago 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 legales, fiscales, contables y cualesquiera otros que estime necesario consultar a los efectos de tomar su decisión en relación con la posible inversión en los Bonos.

La inversión en los Bonos constituye una declaración por parte del inversionista de que ha leído, entendido y aceptado los factores de riesgo y demás términos y condiciones establecidos en los Bonos y en este Prospecto Informativo.

## **A. DE LA OFERTA**

### **1. Riesgo de Repago**

La fuente principal de ingresos del Emisor para realizar el pago de los intereses y capital de los Bonos, dependerá sustancialmente del canon de arrendamiento pagado por The Metropolitan School of Panama, en calidad de arrendatario del Contrato de Arrendamiento. Por consiguiente, un incumplimiento del arrendatario en el pago de canon de arrendamiento bajo el Contrato de Arrendamiento, podría generar que el Emisor no pueda cumplir con el pago de intereses y capital de los Bonos.

### **2. Riesgo de uso de fondos**

Parte de los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos serán utilizados por el Emisor para repagar el saldo insoluto del préstamo sindicado que el Emisor mantiene con MMG Bank Corporation y Prival Bank, S.A., como Acreedores Originales, que al 31 de diciembre de 2018 era de US\$11,176,134.83, cuyos fondos fueron utilizados para financiar inicialmente el proyecto, y el resto para que el Emisor pueda continuar financiando la construcción y desarrollo del proyecto que consiste en la construcción de la escuela Metropolitan School of Panama. La construcción es realizada por varias contratistas independientes, el costo aproximado de la obra será de US\$23,000,000 y la fecha estimada de terminación es junio 2020. El proyecto se encuentra ubicado dentro del PH Green Valley y el proyecto Green Valley City.

De tal forma, el producto de la presente emisión será utilizado principalmente para financiar el desarrollo del Proyecto, y por ende, dicho producto de la emisión estará expuesto a los riesgos relacionados a la industria de la construcción.

### **3. Riesgo por Ausencia de Garantías para los Bonos Subordinados**

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados no está garantizado.

### **4. Riesgo de Tasas de Interés**

Los Bonos podrán pagar intereses en base a una tasa variable, por consecuencia, el monto de los intereses a pagar a los inversionistas estará expuesto a los cambios en la tasa referencial de LIBOR, la cual es la tasa que bancos de primera línea que participan en el mercado interbancario de Londres requieren entre sí para depósitos en Dólares, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). Debido a esto, el retorno esperado por el inversionista puede verse afectado por dichos movimientos en la cotización del LIBOR.

## **5. 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. Según el Informe de Avalúo fechado 10 de octubre de 2017, realizado por Panamericana de Avalúos, S.A., las fincas con Folio Real No. 300167701 y 30198890 cuentan con un valor proyectado (estimado) de mercado de US\$27,848,000.00, sin considerar las mejoras que están en proceso de construcción.

## **6. 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 de Fideicomiso de Garantía, 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. En adición, conforme a la cláusula 7.06 del Fideicomiso de Garantía, una vez que el Fiduciario reciba una Notificación de Evento de Incumplimiento (como dicho término se define en tal documento) podrá designar a un apoderado o mandatario que tome ciertas responsabilidades relacionadas con gestiones de cobros, administración y ejecución, en cuyo caso los costos razonables y debidamente documentados a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, relacionados con la contratación de estos servicios, se descontarán de los Bienes Fiduciarios.

## **7. Riesgo de liberación de responsabilidad del fiduciario respecto a la cobranza de los créditos**

El Emisor estará 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.

## **8. Prelación**

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, sin embargo, sí aplican prelaciones sobre el pago de capital e intereses de los Bonos, para los casos establecidos por la ley aplicable. El pago de capital e intereses de los Bonos Inmobiliarios tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados.

## **9. Riesgo de liquidez de mercado secundario**

En Panamá el mercado secundario de valores podría carecer de actividad transaccional consistente. 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.

No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores que se ofrezcan, tales como número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, y/o derechos preferentes, entre otros.


## **10. Ausencia de fondo de amortización**

La Presente Emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización, por consiguiente, existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o con la posibilidad de obtener un financiamiento para el repago del capital.

## **11. Riesgo de Vencimiento Anticipado ante eventos de incumplimiento**

Ante eventos de incumplimiento, el rendimiento esperado de la inversión en Bonos podría verse afectado, en caso de declararse el vencimiento anticipado. Los siguientes constituirán eventos de incumplimiento bajo los Bonos (cada uno, un "Evento de Incumplimiento"):

1. Si el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos en el día de pago correspondiente. En caso de que suceda algún Evento de Incumplimiento del Emisor bajo esta causal, el Emisor tendrá un periodo de cura de quince (15) días calendarios, 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 no cumpliera con cualquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este prospecto informativo o en los Bonos, siempre que dicho incumplimiento no sea remediado dentro de los treinta (30) Días Hábiles siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido;
3. Si el Emisor manifestara de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquiera deuda que tenga contraída, por un monto superior a Un Millón de Dólares (US\$1.000,000.00) y dicho incumplimiento no es remediado dentro de un plazo de treinta (30) Días Hábiles o sea objeto de reorganización, liquidación o sujeto al concurso de acreedores;
4. Si las garantías que ampara una o varias Series de los Bonos, según sea determinado por el Emisor, dejan de ser validas o exigibles en cualquier momento;
5. Si The Metropolitan School of Panama, S.A., en su calidad de arrendatario (a) da por terminado el Contrato de Arrendamiento, (b) dejase de hacer cualquier pago del canon de arrendamiento que le corresponda bajo el mismo; (c) si no obtuviese todas las autorizaciones gubernamentales necesarias para operar; o (d) establece que existiesen diferencias con el Emisor que no son conciliables; o (e) presenta reclamos o procesos judiciales o extrajudiciales en contra del Emisor;
6. Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del Fideicomiso de Garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos Inmobiliarios Garantizados sufre desmejoras o depreciación que, a juicio del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó, y que no sean reemplazadas por el Emisor dentro de un plazo de quince (15) Días Hábiles contados a partir de la fecha en que el Fiduciario le notifique, por escrito, de tal hecho al Emisor;
7. Si cualquier autorización, licencia, permiso, concesión requerida o resolución necesaria para el cumplimiento de las obligaciones constituidas por el Emisor es cancelada, revocada o suspendida;
8. Si ocurre un Cambio de Control;
9. Si mediante acciones de un gobierno o Autoridad Gubernamental todos o parte de los bienes del Emisor son expropiados, nacionalizados, incautados o adquiridos de forma obligatoria; o



10. Si una corte, tribunal o ente administrativo dicta una sentencia final e inapelable que tenga como resultado obligar al Emisor a pagar una cuantía igual o superior a US\$150,000.00

## **12. Redención anticipada**

Los Bonos podrán ser redimidos parcial o totalmente a opción del Emisor. Esto implica que si las tasas de interés del mercado disminuyesen respecto a los niveles de tasas de interés vigentes en el momento en el que se emitieron los Bonos, el Emisor podría redimir dichos Bonos para refinanciarse a un costo menor, en cuyo caso los Tenedores quedarían sujetos al riesgo de reinversión. Por otro lado, si un inversionista adquiriese los Bonos por un precio superior a su valor nominal y los Bonos fueran redimidos anticipadamente, el rendimiento para el inversionista se verá afectado.

## **13. Riesgo de modificación y cambios**

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 y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 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 los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, la fecha de vencimiento y/o garantías, temas estos que requerirán el voto favorable de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie a modificar.

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 del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

## **14. Período de vigencia del Programa Rotativo**

El Programa Rotativo de los Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá a diez (10) años.

## **15. Riesgo de Renovación de Contrato de Arrendamiento**

El Emisor mantiene el Contrato de Arrendamiento con The Metropolitan School of Panama, S.A., sobre las instalaciones del colegio con nivel primaria y secundaria, una vez construidas. No existe garantía de que el contrato de arrendamiento será renovado en su fecha de expiración en el año dos mil cuarenta (2,040), ni que los

términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales. Si a su respectivo vencimiento el Contrato de Arrendamiento no es renovado o remplazado en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del arrendatario de hacerle frente a las obligaciones incurridas con el Emisor, desmejorando la situación financiera del Emisor y poniendo en riesgo el retorno esperado por el inversionista.

#### **16. 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, 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.

#### **16. Riesgo por Transacciones con Partes Relacionadas**

El Emisor mantiene una cuenta por cobrar de parte relacionada por la suma de US\$3,282,571.00 que representa el 15.7% del total de activos y una cuenta por pagar de parte relacionada por la suma de US\$3,548,397.00 que represente el 23.9% del total de pasivos.

El Emisor mantiene un contrato con Crescendo Enterprises, S.A., sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 414253 de la Sección Mercantil del Registro Público. En dicho contrato, el Emisor designa a Crescendo Enterprises, S.A., como el administrador del Proyecto. El ingeniero Jorge Conte es un beneficiario final del Emisor y accionista de Crescendo Enterprises, S.A.

#### **17. Riesgo de Imposibilidad de Declarar de Plazo Vencido los Bonos Subordinados**

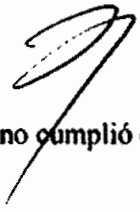
Los Tenedores de Bonos Subordinados que representen el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de Bonos Subordinados solo podrán expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, cuando haya sido cancelado en su totalidad el saldo de capital de los Bonos Inmobiliarios que haya sido emitidos. Esto así, toda vez que la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento bajo la presente Emisión no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados el derecho a declarar de plazo vencido Bono alguno mientras existan Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación.

#### **18. Riesgo de Pago de Capital e Intereses de Bonos Subordinados**

Los Bonos Subordinados tendrá derecho a pagos de intereses en los Días de Pago de Interés que el Emisor establezca para dicha serie (y en caso que una de esas fechas no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente) siempre y cuando se cumplan las siguientes:

1. Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación;
2. Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo Bonos Inmobiliarios que cuenten con garantía y se encuentren emitidos y en circulación; y
3. Que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento que no haya sido subsanado bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación.

Para cada Serie de Bonos Subordinados, si existen Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en uno o más Días de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados de dicha Serie de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Días de Pago de Interés pero devengarán y acumularán una cantidad equivalente al pago de intereses



que hubieren recibido en cada uno de los Días de Pago de Intereses durante los cuales el Emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados.

Por otra parte, el capital de los Bonos Subordinados se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital (en cuyo caso se incluirá una tabla de amortización y los Días de Pago de Capital) (según sea el caso) siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con los pagos a capital de los Bonos Inmobiliarios y las Condiciones para el Pago de Intereses Subordinados.

#### **19. Riesgo de Disposición de Fondos posterior a una liquidación de los Bienes Fideicomitidos**

Conforme al Fideicomiso de Garantía, cualesquiera fondos que reciba el Fiduciario a raíz del envío de una Notificación de Evento de Incumplimiento, cualesquiera fondos que se encuentren en la Cuenta del Fideicomiso, y cualesquiera fondos que obtenga el Fiduciario de la ejecución, venta, cesión, disposición o apropiación de los Bienes Fiduciarios, serán utilizados por el Fiduciario para los propósitos y de acuerdo a las siguientes prioridades:

**PRIMERO:** para pagar al Fiduciario cualesquiera honorarios y gastos contemplados en el Fideicomiso y los gastos que haya incurrido, incluyendo, sin limitarse a, los honorarios y gastos de los asesores y profesionales para asistirlo en las acciones que haya tenido para ejecutar los Bienes Fiduciarios;

**SEGUNDO:** para entregarle al Agente de Pago, sujeto a la disponibilidad de fondos que formen parte del patrimonio del Fideicomiso, una cantidad de fondos que sea suficiente (conforme le indique por escrito el Agente de Pago) para pagar las Obligaciones Garantizadas; quedando entendido que en caso de que los fondos que reciba el Fiduciario no sean suficientes para pagar la totalidad de las Obligaciones Garantizadas, los fondos serán entregados al Agente de Pago para que los apliquen pro rata a los Tenedores Registrados de acuerdo a su porción de las Obligaciones Garantizadas; y

**TERCERO:** luego de realizados los pagos antes mencionados y en caso de que las Obligaciones Garantizadas hayan sido pagadas en su totalidad (y así fuese confirmado por escrito por el Agente de Pago), para entregar al Fideicomitente (o a cualquier persona designada por éstas o de acuerdo a orden que reciba de juzgado competente), cualesquiera sumas o bienes restantes en la Cuenta del Fideicomiso al Fideicomitente.

#### **20. Riesgo de Inversión de Bienes Fiduciarios**

El Fiduciario tiene la facultad de invertir los Bienes Fiduciarios conforme a los parámetros establecidos en la Sección 8.01 del Fideicomiso de Garantía.

#### **21. 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.32(a) y III.A.32(b) 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 todas las Series o de una Serie Respectiva.

**Con excepción de las siguientes Obligaciones de No Hacer:**

***“13. No pagar dividendos mientras existan Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación de la primera Serie emitida bajo el presente programa rotativo;***

*14. No repagar cualesquiera cuentas por pagar accionista que el Emisor mantenga, mientras existan Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación de la primera Serie emitida bajo el presente programa rotativo”,*

que únicamente aplicarán para la primera Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados, el resto de las Obligaciones de Hacer y No Hacer detalladas en el presente Prospecto Informativo se mantendrán durante la vigencia de la Emisión. Sin embargo, el Emisor podrá notificar cualquier Obligación de Hacer y No Hacer adicional que sea requerida o conveniente para cada Serie de Bonos, mediante Suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie de Bonos Subordinados o de Bonos Inmobiliarios Garantizados, según sean aplicables.

## **B. DEL EMISOR**

### **1. Ausencia de historial operativo del Emisor**

No será posible para el inversionista realizar un análisis del desempeño del Emisor con la información de los estados financieros, razones financieras, historial de crédito o desempeño del Emisor, ya que es una sociedad recientemente incorporada, y únicamente constituida con el fin de servir como promotor y propietarios de la construcción del Proyecto y subsecuentemente fungir como el arrendador de dichas instalaciones una vez construida. Por ende, el Emisor no cuenta con estadísticas o información financiera histórica que provea bases para análisis fundamental.

Conforme a los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, el Emisor presenta pérdidas para el año 2018 por US\$81,684 y para el año 2017 por US\$205,572.

### **2. Razones Financieras: Apalancamiento de deuda, ROA y ROE**

El nivel de apalancamiento del Emisor (deuda financiera / patrimonio) se mantuvo en 1.86 veces al 31 de diciembre de 2018 (Diciembre 2017: 0.26 veces). Además, el retorno sobre patrimonio del Emisor fue -1.42% (Diciembre 2017: -3.38%) y el retorno sobre activos del Emisor fue de -0.41% (Diciembre 2017:-1.77%); ambas razones financieras calculadas con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2018.

### **3. Riesgo de Mercado**

El Emisor se dedicará a la construcción y arrendamiento del Proyecto por lo tanto, los resultados financieros futuros del Emisor dependerán principalmente de los riesgos asociados a la construcción y a los riesgos asociados al desempeño del arrendatario.

### **4. Riesgo de Costos de Construcción**

Existe el riesgo de que los costos de construcción sean mayores a los presupuestados, por consiguiente, puede que los fondos provenientes de esta Emisión no cubran la totalidad de los gastos incurridos por la construcción del Proyecto.

### **5. Riesgo de Cronograma de Construcción**

Existe el riesgo de que los tiempos reales de construcción sean mayores a los estimados, creando la posibilidad de que estos retrasos afecten el inicio oportuno de las actividades del arrendatario y que por consiguiente, estos retrasos pongan en riesgo el desempeño financiero del arrendatario y que esto provoque una desmejora en la situación financiera del Emisor.



## **6. 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.

## **7. Riesgo de Concentración de Ingresos**

La totalidad de los ingresos del Emisor para el pago de intereses y capital de los Bonos, provendrá de los cánones de arrendamiento recibidos por el alquiler de las instalaciones construidas por el Emisor en virtud del Contrato de Arrendamiento. Existe el riesgo de que, por motivos externos del Emisor, el arrendatario abandone o incumpla el Contrato de Arrendamiento o el negocio educativo del arrendatario se vea afectado por los riesgos propios del mismo, de tal manera que deje hacer los pagos de los cánones de arrendamiento, en cuyo caso el Emisor se vería impedido de realizar los pagos de intereses y capital de los Bonos. Además, una vez termine el periodo de alquiler establecido por el contrato de arrendamiento, el Emisor no puede garantizar que el arrendatario renovará su contrato de arrendamiento y existe el riesgo de que el Emisor no pueda remplazarlo con otro arrendatario, desmejorando la situación financiera del Emisor.

## **8. Riesgo de Estándar de Calidad Exigido por Arrendatario**

Durante el periodo de construcción, el Emisor estará sujeto a cumplir con las exigencias y requerimientos de calidad que el Emisor y el arrendatario hayan acordado en el contrato de alquiler. De incurrir en algún incumplimiento con respecto a los estándares de calidad pactados en el contrato de alquiler, el Emisor podría tener que incurrir en gastos adicionales a los detallados en el presupuesto original para corregir la falta, lo cual podría desmejorar su situación financiera.

## **9. Riesgo de liquidez**

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento de las instalaciones de Panama Norte School, S.A., a su arrendatario, The Metropolitan School of Panama. Si el flujo de ingresos proveniente de dichas actividades 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.

El índice de liquidez del Emisor (activos corrientes / pasivos corrientes) al 31 de diciembre de 2018 era de 2.87 veces (2017: 0.23).

## **10. Riesgo operacional**

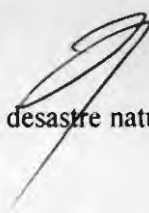
Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento de las instalaciones de Panama Norte School, S.A., a su arrendatario, The Metropolitan School of Panama. Si bien existe un contrato de arrendamiento a largo plazo de veinte (20) años prorrogable, no existe garantía de que el arrendatario renovará dicho contrato de arrendamiento una vez termine el contrato actual.

## **11. Riesgo por efectos ocasionados por la naturaleza**

Existe el riesgo de que desastres naturales, dependiendo de su magnitud, puedan tener un impacto adverso considerable en el Proyecto sobre el cual se ha constituido una garantía hipotecaria para que respalde la presente emisión. Además, desastres naturales severos podrían deteriorar substancialmente las mejoras del Proyecto.



Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro.



## **12. 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, 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.

Los Tenedores aceptan y reconocen que los impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores deben estar anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos, sin que el Tenedor tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será responsable del pago de un impuesto aplicable a un Tenedor conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor, y en ningún caso serán los Tenedores responsables del pago de un impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de Panamá..

## **13. Riesgo de Reducción Patrimonial**

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.

### **C. DEL ENTORNO**

#### **1. Factores relacionados al país de operación**

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 podrían 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. 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. Factores políticos**

El Emisor no puede garantizar que en el futuro no habrá variaciones en el contexto político del país que pudiese afectar las actividades comerciales del Emisor.

### **4. 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. A través del Órgano Legislativo o el Ejecutivo pueden dictarse leyes donde se ofrecen incentivos o exenciones fiscales a las empresas o pueden imponerse 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.

### **6. Riesgo cambiario**

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como moneda 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 salarios, bienes, servicios y productos que tenga como consecuencia una caída en el poder adquisitivo del dinero.

### **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 garantes.

## **D. DE LA INDUSTRIA**

### **1. Naturaleza y competencia del negocio**

El Emisor es una sociedad constituida con el fin de financiar y construir el proyecto Panamá Norte School S.A., y subsecuentemente ser propietario del Proyecto y arrendar dichas instalaciones a The Metropolitan School of Panama, S.A.. El Emisor no cuenta con operaciones importantes, ni personal, ni operaciones que puedan representar una fuente de pago adicional.

### **2. Condiciones de competencia**

Existen otros proyectos e instalaciones que compiten con el Proyecto. La disponibilidad de éstos y otros desarrollos inmobiliarios de campus educativos en el futuro podrían afectar la ocupación de los bienes inmuebles que constituyan el Proyecto, ya que el arrendatario actual puede optar por trasladarse a otra ubicación. De igual

forma, una mayor competencia en el mercado de desarrollo inmobiliario podría resultar en la renovación del contrato de arrendamiento a términos menos favorables para el Emisor.

### **3. Riesgo de Fluctuación en los Precios de los Materiales de Construcción**

Uno de los factores de riesgo relacionados al tipo específico de construcción que lleva a cabo el Emisor es la posible fluctuación de los precios de los materiales de construcción. Las materias primas requeridas para el desarrollo de los proyectos de construcción son cemento, bloques, acero, láminas metálicas, láminas de fibrocemento, revestimiento de pisos y paredes, ventanas, marcos y puertas, entre otros. Los materiales cuyos precios suelen estar sujetos a mayor volatilidad son el acero, cemento y derivados de los mismos.

### **4. Riesgo de Sindicatos de Trabajadores de Construcción**

Otro factor que podría afectar la actividad constructora del Emisor consiste en aquellas acciones que pudiesen ser adoptadas por la dirigencia de los sindicatos relacionados a la industria de la construcción. Estas situaciones pueden ser motivadas por reclamos o peticiones que guarden relación directa o indirecta con temas laborales, y que pueden resultar en paros laborales y por consecuencia, en retrasos de la obra.

### **5. Riesgo de Estaciones Climáticas**

Además, las estaciones climáticas también tienen incidencias sobre el desarrollo planeado de la obra:

- Los trabajos correspondientes a movimiento de tierras e infraestructura, tales como calles, construcción del sistema de alcantarillado, planta de tratamiento de aguas negras, e instalación de tuberías pluviales y sanitarias, se realizan durante el verano, el cual inicia a mediados de diciembre y culmina a finales de mayo. La ejecución de este tipo de trabajos es complicada durante el invierno, motivo por el cual sólo se realizan en dicha época cuando es absolutamente necesario.
- La construcción de estructuras se realiza tanto en verano como en invierno. Durante el invierno el ritmo de construcción es satisfactorio, a pesar de las lluvias, con excepción de los meses de octubre y noviembre, cuando las lluvias son más intensas. Durante dichos meses la construcción continúa, evitando iniciar trabajos de fundación de nuevas viviendas.

A la fecha de redacción de este Prospecto Informativo, el Emisor ya había concluido con la mayoría de las etapas de construcción realizadas a la intemperie; limitando los efectos adversos de las estaciones climáticas en los procesos de construcción.

## **III. DESCRIPCION DE LA OFERTA**

### **A. DETALLES DE LA OFERTA**

#### **1. Autorización**

La Junta Directiva del Emisor, como consta en el acta de la reunión de 4 de enero de 2019, según fue reformada mediante acta de junta directiva fechada 6 de junio de 2019, autorizó la emisión y oferta pública de los Bonos descritos en este Prospecto Informativo, sujeto a la autorización y registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los Bonos Inmobiliarios y los Bonos Subordinados se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder de treinta millones de dólares (US\$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. El valor nominal de la presente emisión representa cuatro punto setenta y siete (4.77) veces el capital pagado del Emisor según los estados financieros al 31 de diciembre de 2018. Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y