

II. FACTORES DE RIESGO

Los principales factores de riesgo que podrían afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión incluyen los siguientes:

A. DE LA OFERTA

Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la totalidad del Programa Rotativo de Bonos

Los pagos mensuales, en concepto de cánones de arrendamiento que efectuarán los arrendatarios actuales y futuros de los locales comerciales ubicados en Altaplaza Mall representarán la fuente principal de ingresos del Emisor. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de la totalidad del Programa Rotativo de Bonos dependerán sustancialmente del arrendamiento de los locales comerciales de Altaplaza Mall.

Adicionalmente, una parte importante de los pagos mensuales están sujetos a porciones variables que dependen del éxito en ventas de los arrendamientos por los arrendatarios por lo que los ingresos pueden fluctuar de manera importante de un mes a otro dependiendo de las ventas de los arrendatarios.

Dichos Cánones de Arrendamiento, estarán cedidos al Fideicomiso de Garantía que garantizará únicamente las Series Garantizadas y la cesión será una Obligación de Hacer de parte del Emisor de acuerdo a los acápites III.A.n.xvii y III.A.n.xviii del Prospecto Informativo.

El diseño y construcción de Altaplaza Mall inició en el 2013 y se espera concluya en junio 2016.

A la fecha El Emisor tiene contratos de arrendamiento firmados 56,268 m2 (incluyendo los de espacios comerciales en venta), totalizando 84% de ocupación de los locales ubicados en Altaplaza Mall.

Riesgo de Ausencia de Garantía para las Series No Garantizadas

Las Series No Garantizadas de la presente Emisión no mantendrán ningún tipo de garantía, y los fondos para el repago de las mismas provendrán de los recursos generales del Emisor.

Riesgo por Ausencia Temporal de la Constitución de la Garantía para las Series Garantizadas

Todos los Bonos Corporativos que componen el Programa Rotativo del Emisor a la fecha de autorización del registro de la Emisión y este Prospecto Informativo no cuentan con garantía real para el pago de capital e intereses de los Bonos.

No obstante, para las Series Garantizadas, según se indique en el suplemento al Prospecto Informativo mediante el cual se comunique la oferta de dichas Series, estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Tenedores Registrados de tales Bonos a favor del cual el Emisor constituirá hipotecas sobre bienes según lo dispuesto en la sección III.G.1 del presente Prospecto Informativo y será constituido con un plazo de noventa (90) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, y las garantías correspondientes se aportarán de la siguiente forma: (i) A más tardar noventa (90) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa la primera hipoteca y anticresis, (ii) a más tardar cinco (5) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de la Primera Serie Garantizada de Bonos del Programa para endosar las pólizas de seguros, y (iii) a más tardar sesenta (60) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de la Primera Serie Garantizada para que se constituya la cesión de los pagos mensuales que efectuarán los arrendatarios de los locales comerciales.

Riesgo respecto a los Bienes Inmuebles que afecta la posible constitución de la garantía

A la fecha de este Prospecto Informativo, la Finca 353677 se mantiene hipotecada por un monto total de US\$108,124,340.00 a favor de The Bank of Nova Scotia y Banistmo, S.A. de los cuales al 31 de diciembre de 2015 se habían desembolsado un monto de US\$103,157,806.00, y el cual será cancelado con los fondos provenientes de esta Emisión. En el caso que el gravamen no pueda ser cancelado, no se

podrá constituir e inscribir la Primera Hipoteca a favor del Fideicomiso de Garantía dentro del plazo establecido de noventa (90) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada.

Dicha Finca 353677 podrá ser segregada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos, en tantas fincas así lo requiera y dichas fincas segregadas podrán ser liberadas del Fideicomiso en la medida que el Emisor realice transacciones de venta de espacio siempre y cuando el valor de avalúo de las fincas restantes en dicho Fideicomiso representen al menos ciento treinta y tres por ciento (133%) del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series Garantizadas de la Emisión y que al menos el ochenta por ciento (80%) del monto total obtenido será utilizado para realizar redenciones anticipadas de los Bonos emitidos y en circulación sin penalidad por redención anticipada.

Sin perjuicio de lo anterior, durante los primeros dieciocho meses de emitida la primera Serie de Bonos del Programa; dicha Finca podrá ser segregada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos, en tantas fincas así lo requiera y dichas fincas segregadas podrán ser liberadas del Fideicomiso en la medida que el Emisor realice transacciones de venta de espacio siempre y cuando el valor de avalúo de las fincas restantes en dicho Fideicomiso representen al menos ciento treinta y tres por ciento (133%) del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series Garantizadas de la Emisión y al menos el noventa y seis punto treinta y nueve por ciento (96.39%) del monto total obtenido de dichas transacciones será utilizado para realizar redenciones anticipadas de los Bonos emitidos y en circulación sin penalidad por redención anticipada.

Riesgo de Ausencia de un Informe de Avalúo

A la fecha del presente Prospecto Informativo ninguno de los bienes inmuebles del Emisor que formarán parte de la garantía de las Series Garantizadas de la Emisión, cuenta con informe(s) de avalúo para determinar el valor real de los mismos. En este sentido, en relación con los bienes inmuebles (la Finca, sus respectivas mejoras y fincas que se puedan segregar de Finca) que quedarán sujetos a la Primera Hipoteca y Anticresis a más tardar transcurridos noventa (90) días calendarios a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, se ha indicado el valor estimado de mercado de dicha finca y las mejoras construidas, con base en un indicativo preliminar de valor de mercado, según se detallan en la Sección III G.1. del presente Prospecto Informativo.

Riesgo de Subordinación a Pago de Intereses y Capital

Aquella(s) Serie(s) de los Bonos que sean garantizados con un contrato de fideicomiso irrevocable de garantía y administración a favor de los Tenedores Registrados de dichas Series constituirán una obligación directa, no subordinada y garantizada del Emisor. El Emisor podrá emitir Series No Garantizadas las cuales, por ende, estarán subordinadas a las Series Garantizadas del Programa.

Riesgo de Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por las leyes aplicables en casos de quiebra o concurso de acreedores. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, la Emisión no tendrá prelación sobre las deudas que pudieran contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

Ausencia de un Fondo de Amortización

El pago del capital e intereses de los Bonos no estará garantizado por un fondo de amortización, sino que se efectuará con los activos líquidos del Emisor en la Fecha de Vencimiento o con fondos derivados de un nuevo financiamiento. Existe la posibilidad de que el Emisor no cuente con suficientes fondos líquidos para pagar el capital de la Emisión o que no pueda obtener un financiamiento del capital de los bonos.

Riesgo respecto al perfeccionamiento de la Cesión de los Contratos de Arrendamiento

La notificación de las cesiones de flujos a los arrendatarios de los diferentes locales de Altaplaza Mall se realizará mediante circulares por correo electrónico, denominadas "Notificaciones de Cesión", lo cual podría no cumplir con lo dispuesto en el artículo setecientos ochenta y nueve (789) del Código de Comercio de Panamá, respecto de notificaciones. En el evento de que las notificación de las cesiones de flujos a los arrendatarios de los diferentes locales de Altaplaza Mall no cumplan con lo dispuesto en el artículo setecientos ochenta y nueve (789) del Código de Comercio de Panamá antes mencionado, si el arrendatario por alguna razón efectúa algún pago al Emisor luego de notificado dicho pago se consideraría como bueno aun cuando el mismo no se le haya hecho al Fiduciario.

Las "Notificaciones de Cesión" serán dirigidas a los arrendatarios de los diferentes locales de Altaplaza Mall, debidamente firmadas, y las mismas serán enviadas, vía correo electrónico a los arrendatarios de los diferentes locales de Altaplaza Mall, dentro de un periodo de sesenta (60) días calendarios a partir la Fecha de Emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos de la Emisión para que se constituya dicha cesión. En el caso de la cesión de Contratos de Arrendamiento futuros contará con un período de treinta (30) días calendario desde el momento de su firma para y cederlos al Fiduciario, éste último actuando no a título personal sino en su calidad de fiduciario para beneficio de los beneficiarios. Lo anterior, a fin de que los Arrendatarios de los Locales Comerciales depositen dichos montos en la Cuenta de Concentración y, en caso que sea necesario, el fiduciario pueda cobrar directamente de los mismos los montos de los Cánones de Arrendamiento cedidos y depositar dichos montos en la Cuenta de Concentración. El Emisor se obliga, además, a notificarle al Fiduciario dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre del trimestre correspondiente, sobre cada uno de los Contratos de Arrendamiento presentes y futuros que le sean cedidos.

Riesgo del Valor de la Garantía

El valor de la Garantía puede verse afectado por las siguientes razones: (i) por cambios en el valor comercial del bien hipotecado 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 a los contratos de arrendamiento sobre los Locales Comerciales en lo que concierne a su cuidado y mantenimiento.

Disminución General de las Propiedades

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

Renovación de los 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 renovación serán similares a los actuales. Si a su vencimiento los contratos no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los bonos.

Riesgo de Competencia - Disminución General de los Precios de las Propiedades

Existe la posibilidad de que este mercado en el que compite 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.

Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras, según se detallan, principalmente, en las Secciones III.A.p, III.A.s y III.A.t de este Prospecto Informativo, que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Condiciones Adicionales

El Emisor se reserva para sí aquellos derechos y facultades establecidos en la Sección III.A.q del Prospecto Informativo, las cuales podrá ejercer sin necesidad de contar o solicitar la aprobación o consentimiento de la Asamblea de Propietarios, de la Junta Directiva, del Administrador del P.H. Altaplaza Mall, ni de los Tenedores Registrados.

Vencimiento Anticipado

Esta Emisión de Bonos incluye ciertos Eventos de Incumplimiento descritos en la Sección III.A.u que en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión, incluyendo, entre otros, el incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las Obligaciones Financieras, Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer, y demás obligaciones del Emisor descritas en este Prospecto y en los Bonos, las cuales podrían causar el vencimiento anticipado de la Emisión, según sea el caso

En caso que ocurran uno o más Eventos de Incumplimiento debidamente notificado(s) por escrito, por el Agente de Pago, Registro y Transferencia y que no sea(n) subsanado(s) durante el plazo estipulado, o dentro del Período de Cura para aquellos Eventos de Incumplimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series Garantizadas le solicite, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, (i) expedir una declaración de vencimiento anticipado, la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y sin que ninguna parte deba cumplir ningún otro acto, notificación o requisito, causará que todos los Bonos que en ese momento estén emitidos y en circulación, se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido, y (ii) solicitar al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos emitidos y en circulación en ese momento y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos los gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor. (ver Secciones III.A.u).

Redención Anticipada

El Emisor se reserva el derecho de redimir los Bonos, (i) total o parcialmente, en cualquier día hábil, según lo establecido en la Sección III. A.k de este Prospecto Informativo y en base a los términos del Bono. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan en 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, en cuyo caso los Tenedores podrían perder la oportunidad de recibir una tasa de interés superior y dicha redención anticipada puede o no tener penalidades por la misma lo cual depende en exclusiva de los términos definidos para cada Serie mediante Suplementos Informativos a este Prospecto Informativo. Por otro lado, si un inversionista adquiriese los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se llevase a cabo una redención anticipada de los mismos por parte del Emisor a un precio inferior, el rendimiento para el inversionista podría ser afectado negativamente.

Cada una de la Series de este Programa Rotativo de Bonos Corporativos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor sujeto a lo descrito en el presente Prospecto Informativo, tanto a la Superintendencia del Mercado de Valores, como a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie. Por tratarse de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos a la Fecha de la impresión de este Prospecto Informativo, el Emisor no puede establecer si tendrán o no penalidades las Redenciones Anticipadas de las futuras Series, por lo que cada Suplemento al Prospecto Informativo de la respectiva Serie a emitir incluirá esta información.

Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

El mercado de valores panameño es pequeño y poco desarrollado. No existe un gran número de inversionistas institucionales e inversionistas en general que facilite la venta de valores de manera permanente. Por ende, un Tenedor Registrado que desee vender sus Bonos podría no encontrar compradores para ellos en ese momento.

Los Bonos se ofrecerán tanto a personas naturales como a instituciones. Los accionistas, directores, dignatarios y demás empleados del Emisor tendrán derecho a ser Tenedores Registrados de los Bonos. Adicionalmente, no existe limitación en cuanto al número de Tenedores Registrados o porcentaje de tenencia de los títulos valores, lo cual puede afectar su liquidez

Modificación de Términos y Condiciones

El Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de esta Emisión y/o en la documentación que ampara esta Emisión, las condiciones de aprobación para dichas Modificaciones y Cambios serán las establecidas en la Sección III.A.m de este Prospecto Informativo.

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula 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, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

Los Tenedores Registrados de las Series No Garantizadas no tendrán derecho a participar ni a votar en las decisiones sobre modificaciones a las Obligaciones Financieras, las Obligaciones de Hacer o las Obligaciones de No Hacer de la Emisión.

Riesgo de Tasa de Interés

La Tasa de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija, variable o una combinación de dichas a opción del Emisor. Por lo tanto, en el caso de ser fija, y que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasas de interés vigentes al momento en el que se emitieron los Bonos, el inversionista podría perder la oportunidad de invertir en otros productos a las tasas de interés vigentes en el mercado en ese momento y recibir una tasa de interés superior.

Ausencia de Calificación de Riesgo

El Emisor no ha solicitado ni planea solicitar una calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo de la presente Emisión.

Ausencia de Período de Vigencia del Programa Rotativo

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por la suma de US\$230,000,000.00 no cuenta con un período de vigencia ya que el mismo es indefinido.

Riesgo de Partes Relacionadas

El Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión es la misma entidad, Global Bank Corporation.

Global Valores, S.A. Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión, forman parte del mismo grupo económico de Global Bank Corporation, el cual es Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

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.

B. DEL EMISOR

Riesgo de Pérdida

Al periodo auditado del 30 de junio de 2015, el Emisor cuenta con una pérdida por la suma de US\$983,039.00 y al periodo semestral culminado el 31 de diciembre de 2015 el Emisor cuenta con una pérdida de US\$917,814.00.

Ausencia de Calificación de Riesgo del Emisor

El Emisor no cuenta con una calificación de riesgo que brinde una opinión independiente en cuanto a la calidad del Emisor.

Riesgo Total de Pasivos / Capital Pagado

La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2015 antes de la Emisión es de 7.86 veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación pasivos totales / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2015 es de 14.90 veces.

El Emisor recibirá la suma de US\$26,842,194.00 para refinanciamiento de la deuda contratada con Global Bank Corporation en proceso de desembolsos se estima se adquieran antes de la emisión de la primera Serie Garantizada de Bonos del Programa, por lo que representa que los índices de deuda del Emisor cambiarán, con una tendencia hacia un mayor endeudamiento.

Riesgo de Alto Endeudamiento

La relación monto total de la emisión / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2015 es de 12.76 veces.

Riesgo de Cuentas por Pagar a Accionistas

Al 31 de diciembre de 2015 el Emisor mantiene cuentas por pagar a accionistas por la suma de US\$20,815,008.00. A la fecha del presente Prospecto Informativo las cuentas por pagar a accionistas que mantiene el Emisor no causan intereses ni tienen fecha específica de vencimiento

Riesgo por Ausencia de Historial

El Emisor fue establecido en el año 2012 y a la fecha ha estado en la etapa de desarrollo y construcción de Altaplaza Mall por lo que a la fecha carece de estados financieros operativos históricos que permitan hacer un análisis del desempeño del negocio en cifras como por ejemplo: ingresos, gastos, fluctuaciones de ocupación, etc.

Riesgo del Mercado

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de Altaplaza Mall, como la venta y arrendamiento de locales comerciales que formarán parte del mismo. Por lo anterior, si el Emisor no logra establecer exitosamente un nicho de mercado sólido que mantenga la afluencia sostenida de clientes, los arrendatarios podrían rescindir anticipadamente o no renovar los mismos al vencimiento del período establecido lo que conllevaría a un deterioro de su desempeño financiero y por lo tanto de su capacidad para pagar los intereses y capital de los bonos de la presente Emisión.

Riesgo de Ocupación de los Locales Comerciales

No se han firmado la totalidad de los contratos de los espacios comerciales de Altaplaza Mall, por lo que no existe garantía de que los contratos de arrendamientos de los Locales Comerciales restantes y/o futuros serán perfeccionados previo a la Fecha de Oferta Inicial de la presente Emisión, y por lo tanto se

desconocen los términos y condiciones bajo los cuales se perfeccionaran dichos contratos de arrendamiento.

A la fecha de autorización del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha culminado el proceso de determinar e identificar el monto a recibir de los Cánones de Arrendamiento mensuales.

El índice de ocupación de los Locales Comerciales y los términos y condiciones negociados en los contratos de arrendamiento podrían afectar la capacidad del Emisor de pagar el capital e intereses de los bonos de la presente Emisión.

Exposición de Activos Físicos a Desastres Naturales o Siniestros

El acaecimiento de un desastre natural o de un siniestro podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción del arrendamiento de los locales comerciales ubicados en Aitaplaza Mall. Adicionalmente, el Emisor no podrá asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural o siniestro no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. La ocurrencia de un desastre natural o siniestro, 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 o siniestro severo que no afecte directamente a Aitaplaza Mall podría afectarles indirectamente al afectar la economía panameña, lo cual causaría un declive en la demanda de locales comerciales.

C. DEL ENTORNO

Riesgo País

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas principalmente en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones relacionadas con los Bonos, dependerán principalmente de las condiciones políticas y económicas que prevalezcan en Panamá.

Diversificación de la Economía Panameña

La economía panameña es relativamente pequeña pero muy diversificada. Está concentrada en el sector de múltiples servicios, cuyas actividades representaron casi el 63% del Producto Interno Bruto en 2014, según el Ministerio de Economía y Finanzas, del cual representan una porción importante los servicios vinculados a los sectores de construcción, servicios financieros, almacenamiento, transporte, comunicaciones, hospedaje y restauración. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que la afecte adversamente probablemente afectaría adversamente los resultados financieros del Emisor, que excederían los efectos que tendrían dichos eventos en caso que ocurriesen en una economía más grande y diversificada.

Crecimiento de la Economía

La economía panameña experimentó un crecimiento del PIB en el 2014 de 6.6%, un crecimiento promedio de 8.8% en los últimos 5 años, y el Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento del PIB de 6.4% para el año 2015, como resultado de inversiones fuertes del sector público y privado en sectores como infraestructura, energía, logística, minería, turismo, así como el desempeño positivo del sector financiero y la atracción de capital extranjero. Este crecimiento contrasta con el de los demás países de América y con el de las economías principales del mundo, que experimentaron crecimientos casi nulos y hasta negativos en los últimos años producto de la crisis económica mundial iniciada en 2008. Un crecimiento económico inferior a lo proyectado podría afectar adversamente la demanda de arrendamiento de inmuebles comerciales.

Condiciones Políticas

La condición financiera del Emisor podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras del gobierno panameño, el cual ha ejercido, y continúa ejerciendo, influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral.

subsidios de electricidad relacionados con el aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, entre otros. Las acciones que pueda tomar el gobierno panameño están fuera del alcance del Emisor y podrían afectar adversamente la condición financiera del Emisor.

Tratamiento Fiscal

Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno Nacional. El Emisor carece de control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá. Por lo tanto, éste no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos.

De conformidad con el Artículo 335 del Texto Único que comprende el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus leyes reformativas y el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 (la "Ley del Mercado de Valores"), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores e inicialmente listados en una bolsa de valores u otro mercado organizado, están exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, mediante la Ley 18 de 2006 (la "Ley 18"), modificada por la Ley 31 de 5 de abril de 2011, se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley del Mercado de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozaría de dicha exención. Actualmente, la Ley 18 no ha sido reglamentada y, debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado. El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos. Adicionalmente, el Emisor no puede garantizar que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirán cambios en el futuro.

Los Tenedores Registrados 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 Registrados 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 Registrado 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 Registrado conforme a las leyes fiscales de la República de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor Registrado, y en ningún caso serán los Tenedores Registrados responsables del pago de un impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de la República de Panamá.

Ley de Valores

De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado (la "Ley de Valores"), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 ("Ley 18") se introdujeron algunas regulaciones sobre el

tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño no adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

D. DE LA INDUSTRIA

Competencia

La competencia en el sector de arrendamiento y venta de inmuebles en Centros Comerciales se mantiene fuerte. El Emisor tiene como competidores directos o indirectos al resto de centros comerciales de la Ciudad de Panamá, como por ejemplo Multiplaza Pacific Mall, Albrook Mall, Metromall, Multicentro, Soho Mall entre otros; los cuales suman en conjunto unos 5,363 espacios comerciales aproximadamente.

Existe la posibilidad de que este mercado, en el que compete el Emisor, se sature, ya que existen una serie de nuevos Centros Comerciales en desarrollo con lo cual podría verse afectado negativamente la demanda por locales comerciales en Altaplaza Mall, y como consecuencia la ocupación y/o los cánones de arrendamiento que perciba el Emisor.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A continuación se presentan los detalles de la oferta y los términos y condiciones de la Emisión.

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución fechada el 25 de septiembre de 2015 autorizó la oferta pública de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos, en forma nominativa, registrados y sin cupones, por un valor nominal total de hasta doscientos treinta millones de Dólares (US\$230,000,000.00), en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y sus múltiplos.

El Emisor determinará la Serie a ser ofrecida, la Fecha de Oferta, montos, plazo, precio de colocación, Tasas de Interés, cronograma de amortización de capital, Fecha de Pago de interés y capital, Período de Interés, Fecha de Emisión, Fecha de Vencimiento, si la determinada Serie será Garantizada o No Garantizada y los términos particulares de su redención anticipada (si tendrá o no penalidades por redención anticipada,) de cada una de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s) las cuales serán comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

Los Bonos serán ofrecidos directamente por el Emisor y colocados a través de los esfuerzos de la Casa de Valores.

La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2015 es de 7.86 veces.

El presente Programa Rotativo de Bonos Corporativos no ofrece derecho de suscripción preferencial a favor de los accionistas del Emisor. A juicio de la Junta Directiva del Emisor, no existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores objeto del presente Prospecto Informativo, ya que no hay restricciones en cuanto a número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, derechos preferentes, entre otros.