

## PROSPECTO INFORMATIVO

### INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.**, es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 9962 de 9 de junio de 2006, en la Notaría Pública Quinta del Circuito Notarial de Panamá e inscrita desde el 13 de junio de 2006 a la Ficha 529047, Documento 966466 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de la República de Panamá, con domicilio en Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha, Ciudad de Panamá, Republica de Panamá.

#### **DE BONOS CORPORATIVOS SUBORDINADOS NO ACUMULATIVOS**

**US\$ 50,000,000.00**

Oferta pública de un programa de bonos corporativos subordinados (en adelante los “**Bonos**”) de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.** (en adelante el “**Emisor**”), en múltiples series. Los Bonos de la emisión tendrán un valor nominal total de hasta cincuenta millones de dólares (US\$50,000,000.00), moneda de curso legal de Estados Unidos de América, emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones (en adelante la “**Emisión**”). Al 31 de diciembre de 2014, la relación entre el monto de esta emisión y el capital pagado del Emisor es de 50,000 veces. Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o sus múltiplos.

Los Bonos serán emitidos en varias series, cuyos montos, plazo, tasas de interés anual y vencimiento serán determinados según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado. Los Bonos podrán ser ofrecidos en el mercado primario por el 100% de su valor nominal, o un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones del mercado financiero en dicho momento. La Fecha de Oferta, Fecha de Emisión, el monto, la Serie(s) a ser ofrecida(s), su plazo, precio de colocación, tasa de interés, calendario de repago de capital (de ser aplicable), Fecha de Vencimiento y los términos de la redención anticipada, para cada una de las series, será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de la República de Panamá a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Series(s) a ser ofrecida(s), mediante un suplemento a este Prospecto Informativo.

Los intereses devengados sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada una de las Series serán pagaderos trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, cada uno de dichos días un Día de Pago de Interés, hasta la Fecha de Vencimiento o hasta la fecha de Redención Anticipada (de haberla), de cada una de las Series. Los intereses pagaderos en un Día de Pago de Interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno. Los Bonos podrán ser redimidos por el Emisor, a su discreción, de forma parcial o total, a partir de la fecha que determine el Emisor para cada Serie. Los Bonos están garantizados por el crédito general del Emisor.

**Precio Inicial de Venta: 100%**

**LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O POR LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.**

**EL LISTADO Y NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA SU RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ALGUNA SOBRE LOS TÍTULOS O EL EMISOR.**

	Precio al público <sup>1</sup>	Gastos de la Emisión <sup>2</sup>	Monto neto al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	US\$1.91	US\$998.09
Emisión total	US\$50,000,000.00	US\$95,263	US\$49,904,738.00

<sup>1</sup> Oferta inicial. Precio sujeto a cambios. Ver Sección 3.1.6.

<sup>2</sup> Según se determinan más adelante en Sección 3.4.

Registro: Resolución SMV No. 280-15 de 20 de mayo de 2015

Fecha de Impresión: 21 de mayo 2015

Fecha de la Oferta: 26 de mayo de 2015

**INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.**

*Emisor*

**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A..**

Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno,  
Edificio Arrocha.

Apartado Postal 0834-00617

Apartado Postal **0834-00617**

Ciudad de Panamá

República de Panamá

Tel: 279-9000/ Fax: 236-0687

Contacto: **Juan José Vansice**

e-mail: [jjvansice@arrocha.com](mailto:jjvansice@arrocha.com)

página web: no cuenta

**GLOBAL VALORES, S.A.**

*Casa de Valores y Agente de Venta*

Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz

Apartado Postal 0831-01843

Ciudad de Panamá

República de Panamá

Tel: 206-2077 / Fax: 263-3506

Contacto: Mónica de Chapman

e-mail: [mchapman@globalbank.com.pa](mailto:mchapman@globalbank.com.pa)

[www.globalvalores.globalbank.com.pa](http://www.globalvalores.globalbank.com.pa)

**GLOBAL BANK CORPORATION**

*Estructurador, Agente de Pago, Registro y Transferencia*

Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz

Apartado Postal 0831-01843

Ciudad de Panamá

República de Panamá

Tel. 206-2000, Fax 206-2007

Contacto: Marelissa Pérez

e-mail: [marelissa.perez@globalbank.com.pa](mailto:marelissa.perez@globalbank.com.pa)

[www.globalbank.com.pa](http://www.globalbank.com.pa)

**BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.**

*Listado de Valores*

Edificio Bolsa de Valores, Ave. Federico Boyd y Calle 49

Apartado 87-0878

Ciudad de Panamá

República de Panamá

Tel: 269-1966 / Fax: 269-2457

Contacto: Roberto Brenes

e-mail: [rbrenesp@panabolsa.com](mailto:rbrenesp@panabolsa.com)

[www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com)

**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

*Entidad de Registro*

Edificio PH Global Plaza, Piso8, Calle 50

Apartado Postal 0832-2281 W.T.C.

Ciudad de Panamá

República de Panamá

Tel. 507 501-1700 / Fax 507 501-1709

Contacto:

[info@supervalores.gob.pa](mailto:info@supervalores.gob.pa)

[www.supervalores.gob.pa](http://www.supervalores.gob.pa)

**ALFARO, FERRER & RAMÍREZ**

*Asesores Legales*

Avenida Samuel Lewis y Calle 54 Obarrio

Edificio AFRA

Ciudad de Panamá

República de Panamá

Tel: 263-9355 Fax: 263-7214

Contacto: María Alejandra Cargiulo V.

e-mail: [mcargiulo@afra.com](mailto:mcargiulo@afra.com)

[www.afra.com](http://www.afra.com)

**CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.**

*Central de Custodia*

Edificio Bolsa de Valores, Ave. Federico Boyd y Calle 49

Apartado 87-4009

Ciudad de Panamá

República de Panamá

Tel: 214-6105 / Fax: 214-8175

Contacto: Iván Díaz

e-mail: [ldiaz@latinclear.com](mailto:ldiaz@latinclear.com)

[www.latinclear.com.pa](http://www.latinclear.com.pa)



## ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>RESUMEN DE LA EMISIÓN</b> .....	<b>4</b>
<b>II.</b>	<b>FACTORES DE RIESGO</b> .....	<b>8</b>
2.1.	De la Oferta .....	8
2.2.	Del Emisor.....	9
2.3.	Del Entorno.....	10
2.4.	De la Industria .....	10
<b>III.</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA</b> .....	<b>10</b>
3.1.	Detalles de la Oferta .....	10
3.2.	Plan de Distribución de los Bonos .....	23
3.3.	Mercados .....	24
3.4.	Gastos de la Emisión .....	24
3.5.	Uso de los Fondos.....	25
3.6.	Impacto de la Emisión .....	25
3.7.	Respaldo y Garantías .....	26
<b>IV.</b>	<b>DESCRIPCIÓN DEL EMISOR Y SU NEGOCIO</b> .....	<b>26</b>
4.1.	Historia y Desarrollo del Emisor .....	26
4.2.	Capitalización y Endeudamiento .....	27
4.3.	Descripción del Negocio.....	30
<b>V.</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS</b> .....	<b>33</b>
5.1.	Resumen de las Cifras Financieras del Emisor.....	33
5.2.	Discusión y Análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Emisor al 30 de junio de 2014 .....	34
5.3.	Análisis de Perspectivas .....	35
<b>VI.</b>	<b>DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS</b> .....	<b>35</b>
6.1.	Identidad, Funciones y otra Información Relacionada .....	35
6.2.	Empleados .....	38
6.3.	Propiedad Accionaria.....	38
<b>VII.</b>	<b>ACCIONISTAS</b> .....	<b>38</b>
<b>VIII.</b>	<b>PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES</b> .....	<b>39</b>
<b>IX.</b>	<b>TRATAMIENTO FISCAL</b> .....	<b>39</b>
<b>X.</b>	<b>LEY APLICABLE</b> .....	<b>40</b>
<b>XI.</b>	<b>INFORMACIÓN ADICIONAL</b> .....	<b>40</b>
<b>XII.</b>	<b>ANEXOS</b> .....	<b>40</b>
	<b>A. Glosario de Términos Definidos</b>	
	<b>B. Estados Financieros Consolidados Auditados del Emisor al 30 de junio de 2014</b>	



## I. RESUMEN DE LA EMISIÓN

**LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCIÓN CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO.**

<b>Emisor</b>	<b>Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.</b> una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá.
<b>Título y Monto de la Emisión</b>	Bonos Corporativos Subordinados No Acumulativos por un valor nominal de hasta US\$50,000,000.00, emitidos en tantas Series como determine el Emisor.  La Fecha de Oferta, Fecha de Emisión, el monto, la Serie(s) a ser ofrecida(s), su plazo, precio de colocación, tasa de interés, calendario de repago de capital (de ser aplicable), Fecha de Vencimiento y los términos de la redención anticipada, para cada una de las series, será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de la República de Panamá a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Series(s) a ser ofrecida(s), mediante un suplemento a este Prospecto Informativo.
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Denominaciones</b>	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) y múltiplos de dicha denominación.
<b>Fecha de Oferta</b>	La Fecha de Oferta será el 26 de mayo de 2015.
<b>Fecha de Vencimiento</b>	La Fecha de Vencimiento de cada una de las Series a ser emitidas será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de la Emisión de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).
<b>Uso de los Fondos</b>	Los fondos netos recaudados por la Emisión serán utilizados principalmente para el mantenimiento de inmuebles existentes y la adquisición de nuevos inmuebles.
<b>Precio Inicial de Oferta</b>	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a su valor nominal, pero podrán ser ofrecidos a un precio superior o inferior a su valor nominal, según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado.
<b>Tasa de Interés</b>	La Tasa de Interés de cada una de las Series será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de la República de Panamá a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie(s) a ser ofrecida(s).  La Tasas de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija o variable, a opción del Emisor. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengarán una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y que podrá tener una tasa mínima.
<b>Base del Cálculo</b>	Los intereses pagaderos en un Día de Pago de Interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.

**Pago de Capital**

El pago de capital será realizado en la Fecha de Vencimiento respectiva de cada uno de los Bonos. El cronograma de amortización de capital de cada uno de los Bonos a ser emitidos, de ser aplicable, será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de la Emisión de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

**Pago de Interés**

Los intereses devengados sobre Saldo Insoluto a Capital serán pagaderos trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, cada uno de dichos días un “Día de Pago de Interés” hasta la Fecha de Vencimiento o la Fecha de Redención Anticipada (de haberla) de cada una de las Series. El Emisor tendrá el derecho de suspender el pago de intereses en ciertas circunstancias y los intereses no se acumularán con respecto a los periodos donde el Emisor ejerza dicho derecho. (Ver “— Limitaciones a la Obligación de Pagar Intereses”).

**Limitación a la Obligación de Pagar Intereses**

El Emisor no estará obligado a pagar intereses sobre los Bonos, y dichos intereses no se acumularán, si: (a) ocurre un Evento de Liquidación o Insolvencia; (b) ocurre un evento de incumplimiento con respecto a cualquier otra obligación del Emisor o (c) el Emisor opta por suspender el pago y acumulación de intereses por otros motivos extraordinarios.

**Opción de Redención**

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base en los términos de los Bonos de cada Serie.

Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total, deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de cinco millones de Dólares (US\$5,000,000), a menos que el Saldo Insoluto a Capital de la Serie que corresponda sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a Capital de la Serie correspondiente.

Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie correspondiente. En caso que el Emisor decida redimir en forma anticipada parcial o totalmente cualesquiera de las Series, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en un periódico de circulación en la República de Panamá, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción redimida del saldo de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

**Garantía**

Los Bonos de esta Emisión constituyen obligaciones genérales del Emisor, subordinadas y no garantizadas y sólo están respaldados por el crédito general del Emisor. Ningún activo o bien específico del Emisor ha sido dado en garantía o gravado a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos.

**Modificaciones y Cambios** Los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudados de los Bonos emitidos y en circulación constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados.

Para efectos de esta emisión, el Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de la presente Emisión con el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente Emisión deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 *“por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores”*.

No obstante lo anterior, toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización, previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a disposición de los interesados.

**Subordinación** Los Bonos están subordinados, en cuanto a prelación de pago, a todos los acreedores en general, existentes y futuros, del Emisor, pero tienen prelación sobre las acciones comunes y preferentes, existentes y futuras, emitidas por el Emisor. Los Bonos se considerarán pari passu en cuanto a prelación de pago a cualquier otro valor o instrumento, existente o futuro, emitido por el Emisor, que deba ser así considerado por operación de ley o de conformidad con sus términos y condiciones.

**Tratamiento Fiscal** Los titulares de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

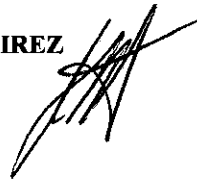
**Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital:**

El artículo 269 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, y con lo dispuesto en la Ley No.18 de 2006, modificada mediante Ley No.31 de 5 de abril de 2011, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de valores que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. En cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.

**Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses :** El artículo 270 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, prevé que salvo lo perceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.



<b>Casa de Valores</b>	Global Valores, S.A.
<b>Agente de Pago, Registro y Transferencia</b>	Global Bank Corporation
<b>Custodio</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).
<b>Jurisdicción</b>	La Emisión se registrará por las leyes de la República de Panamá
<b>Registro</b>	Resolución SMV No.280-15 de 20 de mayo de 2015
<b>Listado</b>	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
<b>Asesores Legales</b>	<b>ALFARO, FERRER &amp; RAMIREZ</b>



## II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que, a juicio de la Junta Directiva del Emisor, pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

### 2.1. De la Oferta

#### **Obligación no garantizada por activos específicos**

Los Bonos de esta Emisión constituyen obligaciones no garantizadas y sólo están respaldados por el crédito general del Emisor. Ningún activo o bien específico del Emisor ha sido dado en garantía o gravado a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos.

#### **Obligación subordinada a otras deudas del Emisor**

Los Bonos constituyen obligaciones subordinadas del Emisor. Los Bonos están subordinados, en cuanto a prelación de pago, a todos los acreedores, existentes y futuros del Emisor, pero tienen prelación sobre las acciones comunes y preferentes, existentes y futuras, emitidas por el Emisor. Los Bonos se considerarán *pari passu* en cuanto a prelación de pago a cualquier otro valor o instrumento, existente o futuro, emitido por el Emisor, que deba ser así considerado por operación de ley o de conformidad con sus términos y condiciones. Ver sección 3.1.7

#### **Calificación de Riesgo**

Ni los Bonos ni el Emisor tienen calificación de riesgo, por lo que los inversionistas tendrán que realizar su propio análisis sobre los riesgos y capacidad de pago de los mismos y las garantías que los respaldan.

#### **Liquidez**

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido. Los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento final, debido a que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado y de los resultados financieros del Emisor.

#### **Obligaciones de Hacer y No Hacer**

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las obligaciones de hacer y de no hacer descritas en este Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos, o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión, conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos. Ver sección 3.1.10

#### **Obligación redimible a opción del Emisor**

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base en los términos de los Bonos de cada Serie. Ver sección 3.1.12

#### **Modificación de Términos y Condiciones**

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de la presente Emisión en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de los Bonos (la "Mayoría de los Tenedores Registrados").

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente Emisión deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en dicha entidad (ahora la Superintendencia del Mercado de Valores).

Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de Bonos, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. En el evento de que el Emisor realice este tipo de



correcciones o enmiendas, las mismas serán presentadas a la Superintendencia del Mercado de Valores con no menos de tres (3) días hábiles a la fecha de entrada en vigencia de la corrección o enmienda en cuestión. Ver sección 3.1.17

#### **Vencimiento Anticipado**

Esta Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento, 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, tal como se describe en la sección 3.1.11 de este Prospecto Informativo.

#### **Limitación a la Obligación de Pagar Intereses**

El Emisor no estará obligado a pagar intereses sobre los Bonos, y dichos intereses no se acumularán, si: (a) ocurre un Evento de Liquidación o Insolvencia; (b) ocurre un evento de incumplimiento con respecto a cualquier otra obligación del Emisor o (c) el Emisor opta por suspender el pago y acumulación de intereses por otros motivos extraordinarios como lo son el no recibir el pago de los alquileres de las Fincas a tiempo o al realización de nuevas inversiones por parte del Emisor. La suspensión del pago de los intereses será a partir de la ocurrencia de alguno de los hechos indicados anteriormente, por lo que el Emisor cancelara los intereses generados hasta la fecha de suspensión. Ver sección 3.1.5.

En el evento de ejercer este derecho, el Emisor lo comunicara a los Tenedores Registrados, SMV, BVP y Latinclear con no menos de 15 días calendarios previo al inicio de la suspensión del pago mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y publicación en un diario de circulación nacional conforme lo indicado en la sección 3.1.16.

#### **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.

## **2.2. Del Emisor**

#### **Riesgo General del Emisor**

El Emisor es una sociedad anónima la cual se dedica al negocio de arrendamiento de locales comerciales, por lo tanto el repago de los intereses y capital de esta Emisión depende de los ingresos o flujos de caja que reciba el Emisor producto de los Contratos de Arrendamiento que mantiene con empresas relacionadas al Emisor que se dedican a la venta al detal. Una baja de los ingresos o del flujo de caja de tales empresas relacionadas al Emisor pudiera afectar la capacidad de pago de los cánones bajo los Contratos de Arrendamiento y por ende el desempeño del Emisor, así como el repago de los Bonos.

Las empresas relacionadas al Emisor comparten accionistas en común con el Emisor, pero no consolidan con el mismo, por lo tanto, no existe información financiera de dichas compañías en este prospecto informativo que permita medir si la cobertura para el repago de los intereses y capital de los Bonos pudiera deteriorarse en el tiempo.

#### **Apalancamiento Financiero**

El Emisor cuenta con un patrimonio al 31 de diciembre de **US\$2,562,074** mientras que la Emisión es de hasta **US\$50,000,000.00**. El apalancamiento financiero del Emisor antes de la emisión (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) es de 24.12 veces y de colocarse la totalidad de los Bonos por **US\$50,000,000.00** que se están registrando con esta Emisión, el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) sería de 43.6 veces.

#### **Riesgo por Desastres Naturales**

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de su capacidad de producción. 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. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando una disminución en la actividad comercial del Emisor. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que exceden las coberturas de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

## **2.3 Del Entorno**

### **Condiciones de Mercado prevaeciente en la República de Panamá**

Esta Emisión es una oferta pública de Bonos de una institución de capital privado cuyas operaciones están concentradas en Panamá. Por tanto, los ingresos del Emisor y su capacidad de pago de los intereses y capital de la presente Emisión están ligados al comportamiento de la economía del país. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países, 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 extensa. La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre muchos aspectos del sector privado. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá, incluyendo cambios en las políticas arancelarias, tratados de libre comercio, políticas que afectan las tasas de intereses locales, duración y disponibilidad de créditos y políticas de tributación, sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, podrían afectar la economía nacional y en consecuencia potencialmente también al Emisor. Por ende, no pueden darse garantías de que el crecimiento en la economía de Panamá continuará en un futuro o que futuros acontecimientos políticos, económicos o regulatorios no afectarán adversamente al Emisor.

#### **Riesgo político**

La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dicho impacto en el abstracto.

#### **Riesgo de cambios en materia fiscal**

El Emisor no tiene control o injerencia sobre las políticas tributarias de la República de Panamá, por lo cual no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital proveniente de la enajenación de los Bonos. El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual, ya que la eliminación o modificación de normas fiscales compete a las autoridades nacionales.

## **2.4 De la Industria**

El Emisor es una empresa que se dedica al negocio de arrendamiento de locales comerciales. Las empresas relacionadas al Emisor se dedican a la comercialización de productos al detal, principalmente a través del negocio de farmacias. El aumento de competencia, particularmente la implementación de estrategias agresivas de mercado por los competidores actuales y/o el ingreso de nuevos participantes en el mercado podrían poner presión sobre los márgenes de operación y/o sobre la participación de mercado de las empresas relacionadas, y por ende del Emisor, lo cual perjudicaría la rentabilidad de sus negocios y sus resultados operativos.

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

La presente sección desarrolla todos los términos y condiciones de los Bonos. Los potenciales compradores de los Bonos deben leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente Prospecto Informativo.

### **3.1. Detalles de la Oferta**

La Asamblea General de Accionistas del Emisor, mediante Reunión Extraordinaria celebrada el día 30 de marzo de 2015, autorizó la emisión y oferta pública de una Emisión de Bonos Subordinados No Acumulativos descrito en este Prospecto Informativo, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado en



la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Alfaro, Ferrer & Ramírez ha actuado como Asesor Legal del Emisor para la presente Emisión.

Los Bonos constituyen una obligación directa del Emisor, subordinada y no garantizada.

La Fecha de Oferta, Fecha de Emisión, el monto, la Serie(s) a ser ofrecida(s), su plazo, precio de colocación, tasa de interés, calendario de repago de capital (de ser aplicable), Fecha de Vencimiento y los términos de la redención anticipada, para cada una de las series, será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de la República de Panamá a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie(s) a ser ofrecida(s), mediante un suplemento a este Prospecto Informativo.

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

### **3.1.1. Emisión.**

Los Bonos forman parte de una emisión de bonos corporativos subordinados efectuado por el Emisor por un valor nominal total de hasta cincuenta millones de Dólares (US\$50,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) o sus múltiplos. Los Bonos de esta Emisión han sido registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá para su venta en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá. El monto mínimo de la inversión inicial es de mil Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00).

De colocarse la totalidad de la Emisión de Bonos, los pasivos del Emisor al 31 de diciembre aumentarían en US\$50.0MM para alcanzar un total de US\$114.4MM mientras que la relación pasivo / patrimonio aumentaría de 24.12 veces a 43.6 veces. La relación de pasivos totales / capital pagado al 31 de diciembre de 2014 sería de 50,000 veces antes de la Emisión y de 111,807 veces después de la Emisión. La relación valor nominal de la emisión / patrimonio es de 19.5 veces.

La Fecha de Oferta, Fecha de Emisión, el monto, la Serie(s) a ser ofrecida(s), su plazo, precio de colocación, tasa de interés, calendario de repago de capital (de ser aplicable), Fecha de Vencimiento y los términos de la redención anticipada, para cada una de las series, será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de la República de Panamá a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie(s) a ser ofrecida(s), mediante un suplemento a este Prospecto Informativo.

Los Bonos serán ofrecidos a título del Emisor y ofrecidos y colocados a través de los esfuerzos de la Casa de Valores.

La presente emisión de Bonos corporativos subordinados y no garantizados 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.

### **3.1.2. Expedición, Fecha y Registro de los Bonos.**

Los Bonos serán emitidos en títulos globales (individualmente, el “**BONO GLOBAL**” o colectivamente los “**BONOS GLOBALES**”) y/o en títulos individuales (el “**BONO INDIVIDUAL**” o colectivamente los “**BONOS INDIVIDUALES**”), y deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (i) el Presidente y el Secretario o el Secretario y el Tesorero, actuando conjuntamente en nombre y representación de la Sociedad o (ii) las personas que la Junta Directiva designe de tiempo en tiempo. Los Bonos serán autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Las firmas de dichas personas podrán ser originales o estar impresas, pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser manuscrita y original. Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, como diligencia de autenticación, en la fecha que el Emisor reciba valor por dicho Bono, según

corresponda (la “Fecha de Emisión”) o, en relación con Bonos Globales, conforme el Emisor le instruya de tiempo en tiempo, mediante la anotación de la siguiente leyenda, a saber:

**“Este Bono forma parte de una emisión por un monto total nominal de US\$50,000,000.00, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y el mismo ha sido emitido conforme al Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia suscrito por Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., el 21 de mayo de 2015”.**

**Firmas Verificadas  
por Global Bank Corporation**

---

**Firma Autorizada”**

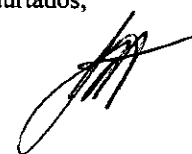
El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotará la Fecha de Emisión de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados” significa aquella(s) Persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro.

### **3.1.3. Funciones de Agente de Pago.**

Mientras existan Bonos expedidos y en circulación, el Emisor mantendrá en todo momento un Agente de Pago, Registro y Transferencia en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Agente de Pago, Registro y Transferencia tendrá las funciones principales de emitir los Bonos, calcular los intereses de cada Bono y efectuar los pagos de intereses y de capital para cada Día de Pago de Interés, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y actuar como Agente de Pago, Registro y Transferencia en la redención o en el pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda el Agente de Pago, Registro y Transferencia según este Prospecto Informativo. Queda entendido y convenido que el Agente de Pago, Registro y Transferencia, no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor. Global Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión hasta su renuncia o remoción.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, además del Registro, mantendrá la siguiente información:

- Bonos emitidos y en circulación: por denominación y número;
- Bonos cancelados: mediante redención;  
por reemplazo de Bonos mutilados, destruidos, perdidos o hurtados;  
por canje por Bonos de diferente denominación; y
- Bonos no emitidos y en custodia: por número.



### 3.1.4. Cómputo y Pago de Intereses.

La Tasa de Interés de cada Serie será determinada según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado y será comunicada previamente a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie, mediante un suplemento a este Prospecto Informativo. La Tasa de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija o variable, a opción del Emisor. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengarán una Tasa de Interés equivalente a Libor (London Interbank Offer Rate) uno (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y que podrá tener una tasa mínima. La Tasa de Interés variable será determinada cinco (5) días hábiles antes del inicio de cada trimestre, y podrá ser revisada.

Los Bonos devengarán intereses pagaderos respecto del capital del mismo (i) desde su Fecha de Emisión, si ésta ocurriese en un Día de Pago de Interés o (ii) en caso de que la Fecha de Emisión no concuerde con la de un Día de Pago de Interés, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del respectivo Bono hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el capital de los Bonos fuese pagado en su totalidad a la Tasa de Interés correspondiente.

Los intereses pagaderos con respecto a los Bonos serán calculados por el el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés, en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.

Los intereses devengados sobre el saldo insoluto a capital de los los Bonos serán pagaderos en Dólares a los Tenedores Registrados, trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, cada uno de dichos días un "Día de Pago de Interés", hasta la Fecha de Vencimiento o la Fecha de Redención Anticipada (de haberla) de cada una de las Series. El período que comienza en la Fecha de la Emisión y termina en el Día de Pago Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente se identificará como un "Período de Interés". Si un Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. El término "Día Hábil" significará todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá.

El saldo de capital de los Bonos que no sea efectivamente pagado en una Fecha de Redención continuará devengando intereses a la Tasa de Interés correspondiente hasta su pago.

El pago de capital e intereses se realizará mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado de los Bonos en Global Bank Corporation.

Cuando el Tenedor Registrado sea una Central de Valores, dichos pagos se realizarán de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha Central de Valores. En tal circunstancia, cada Central de Valores en la cual se hayan consignado Bonos acreditará dichos pagos los intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes, de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha Central de Valores. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos de intereses con respecto dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de una Central de Valores sea el propietario de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a dicha Central de Valores por su porción de cada pago realizado por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la Ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación con cualquier pago adeudado bajo dicho Bono.

Los Tenedores Registrados de Bonos 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 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 Panamá

### **3.1.5 Limitación a la Obligación de Pagar Intereses**

El Emisor tendrá el derecho de suspender el pago de intereses en ciertas circunstancias, por lo que el Emisor no estará obligado a pagar intereses sobre los Bonos, y dichos intereses no se acumularán, si: (a) ocurre un Evento de Liquidación o Insolvencia; (b) ocurre un evento de incumplimiento con respecto a cualquier otra obligación del Emisor o (c) el Emisor opta por suspender el pago y acumulación de intereses por otros motivos extraordinarios que podrán ser el no recibir el pago de los alquileres de las Fincas a tiempo o la realización de nuevas inversiones por parte del Emisor. La suspensión del pago de los intereses será a partir de la ocurrencia de alguno de los hechos indicados anteriormente, por lo que el Emisor cancelará los intereses generados hasta la fecha de suspensión. Ver sección 3.1.5.

En el evento de ejercer este derecho, el Emisor lo comunicará a los Tenedores Registrados, SMV, BVP y LatinClear con no menos de 15 días calendarios previo al inicio de la suspensión del pago mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y publicación en un diario de circulación nacional conforme lo indicado en la sección 3.1.16.

### **3.1.6 Disposiciones Comunes al Pago de Capital e Intereses.**

El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a los Tenedores Registrados de los Bonos la suma de capital detallada en el anverso de cada Bono en cada Día de Pago de Interés a partir de la Fecha de Emisión de cada Bono y un pago final del remanente de cada Bono en la Fecha de Vencimiento. Toda suma pagadera por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a los Tenedores Registrados en un Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento de conformidad con los Bonos será pagada a la persona que sea el Tenedor Registrado según el Registro en la fecha de determinación fijada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en relación con el pago que se hará en dicho Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento.

Toda suma pagadera por el Emisor al Tenedor Registrado de un Bono Global (conforme dicho término se define más adelante) será pagada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a nombre del Emisor, poniendo a disposición de la Central de Valores fondos suficientes para hacer dicho pago de conformidad con las reglas y procedimientos de dicha Central de Valores. En el caso de Bonos Globales emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear"), LatinClear acreditará dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes (conforme dicho término se define más adelante), una vez que reciba los fondos del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos de intereses con respecto a dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, deberá recurrir únicamente a LatinClear por su porción de cada pago realizado por el Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia a LatinClear como Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación a cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

Todos los pagos que haga el Emisor en relación con los Bonos serán hechos en Dólares.

### **3.1.7 Subordinación**

Los Bonos constituirán obligaciones directas, no garantizadas y subordinadas del Emisor, y tendrá un status *pari passu* entre sí.

No obstante, en caso de que ocurra un Evento de Liquidación o Insolvencia respecto al Emisor, los Bonos se tendrán como:

(a) obligaciones subordinadas en derecho de pago a todos los acreedores en general, existentes y futuros, del Emisor;

- (b) *pari passu* entre sí y con respecto a cualquier otro valor o instrumento, existente o futuro, emitido por el Emisor, que deba ser así considerado por operación de ley o de conformidad con sus términos y condiciones; y
- (c) obligaciones preferidas en derecho de pago a las acciones comunes y preferentes, existentes y futuras, emitidas por el Emisor.

En caso de ocurrir un Evento de Liquidación o Insolvencia con respecto al Emisor, los acreedores en general del Emisor tendrán derecho a que se pague el principal, intereses y todas las demás sumas que se les adeuden de conformidad con los términos de dichos créditos generales antes de que los Tenedores Registrados de los Bonos tengan derecho a recibir pagos de principal e intereses respecto de los Bonos.

En caso de ocurrir un Evento de Liquidación o Insolvencia con respecto al Emisor, los Tenedores Registrados de los Bonos tendrán derecho a recibir, respecto de los valores e instrumentos que bajo sus condiciones y términos de emisión sean considerados *pari passu* con los Bonos, la menor de las siguientes cantidades: (i) el total de la suma de principal, intereses y otros montos que se adeuden en virtud de los términos y condiciones de los Bonos; o (ii) la suma que resulte de multiplicar: a. los bienes del Emisor que sobre luego de pagar todos los créditos generales y cualesquiera otras obligaciones que tengan prelación por ley; por b. una fracción cuyo (1) numerador es el total de la suma de principal, intereses y otros montos que se adeuden en virtud de los términos y condiciones de los Bonos y (2) el denominador es la suma de todas las sumas de principal, intereses y otros montos que se adeuden bajo los Bonos y bajo los valores e instrumentos emitidos por el Emisor que sean considerados *pari passu* con los Bonos.

En caso de ocurrir un Evento de Liquidación o Insolvencia con respecto al Emisor, los Tenedores Registrados de los Bonos tendrán derecho a recibir el pago del principal, intereses y otros montos adeudados de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos, antes de que se hagan pagos a los tenedores de las acciones comunes y preferidas existentes o futuras del Emisor.

### **3.1.8. Precio Inicial de Oferta.**

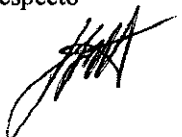
El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario por su valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor o cualquier ejecutivo del Emisor que éste designe podrá, de tiempo en tiempo, autorizar que los Bonos sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones del mercado financiero en dicho momento. Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono en la Bolsa de Valores, más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Emisión. En caso de que la Fecha de Emisión de un Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del Bono (o desde la Fecha de Emisión si se trata del primer Período de Interés) y la Fecha de Emisión del Bono.

### **3.1.9. Forma de los Bonos**

#### **a) Bonos Globales.**

Los bonos globales solamente serán emitidos a favor de una central de valores, en uno o más títulos globales, en forma nominativa y registrada, sin cupones (en adelante los "Bonos Globales"). Inicialmente, los Bonos Globales serán emitidos a nombre de LatinClear, quien actuará como Custodio y acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con LatinClear (el "Participante" o en caso de ser más de uno o todos, los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a personas a quienes los Participantes les reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). El Tenedor Registrado de cada Bono Global será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos que deba hacer el Emisor, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos.

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representado en dichos títulos globales y los propietarios de derechos bursátiles con respecto



a los Bonos Globales no tendrán derecho a que porción alguna de los Bonos Globales sea registrada a nombre suyo. En adición, ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Un inversionista podrá realizar la compra de Bonos a través de cualquier casa de valores que sea Participante de LatinClear, la que deberá realizar las compras a favor de su cliente, a través de Global Valores, S.A., quien es el Puesto de Bolsa (Casa de Valores) designado para la venta de la Emisión. La Casa de Valores Participante de LatinClear que mantenga la custodia de la inversión en los Bonos proporcionará al inversionista un estado mensual de su cuenta dentro de los cinco (5) primeros Días Hábiles del mes subsiguiente. Los tenedores indirectos de los Bonos dispondrán de cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes al recibo del estado de cuenta para objetarlo por escrito. Transcurrido dicho término sin haberse formulado objeción alguna sobre los asientos y registros en el sistema de Latinclear, se tendrán por correctos y como plenamente aceptados por el propietario efectivo.

Todo pago de intereses u otros pagos bajo los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir cualquier pago de intereses u otros pagos en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes, a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales de dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, y únicamente en relación con la porción del total del capital de los Bonos con respecto a la cual dicho Participante o dichos Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrán incluir otras organizaciones. Los servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del contrato de administración celebrado entre LatinClear y el Emisor obligará a LatinClear y/o a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y/o los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados y/o a los tenedores efectivos de los Bonos el pago de capital e intereses correspondiente a los mismos. Todo pago que se haga a los Tenedores Registrados de los Bonos en concepto de pago de intereses devengados se hará con el dinero que para estos fines proporcione el Emisor.

#### **b) Bonos Individuales.**

Los Bonos también podrán ser emitidos como bonos individuales, en forma nominativa y registrada, sin cupones (en adelante los "Bonos Individuales"), si LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o





puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los 90 días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido.

Cualquier tenedor de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales mediante solicitud escrita, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, presentada a través de un Participante, y una solicitud dirigida al Emisor por LatinClear. En todos los casos, los Bonos Individuales entregados a cambio de Bonos Globales o derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados en los nombres y emitidos en las denominaciones aprobadas conforme a la solicitud de LatinClear. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

### 3.1.10. Compromisos del Emisor

**a) Obligaciones Financieras.** Las siguientes Obligaciones Financieras aplicarán al Emisor:

- i) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los noventa (90) días siguientes al cierre de cada año fiscal sus Estados Financieros auditados, junto con el informe anual de actualización correspondientes a dicho período;
- ii) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los sesenta (60) días siguientes al cierre de cada trimestre sus Estados Financieros interinos, junto con el informe de actualización trimestral correspondientes a dichos períodos;
- iii) Notificar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, de inmediato y por escrito, el acaecimiento de hechos de importancia en el desarrollo de su negocio.

**b) Obligaciones de Hacer.** Las siguientes Obligaciones de Hacer aplicarán al Emisor durante la vigencia de la Emisión, a saber:

- i) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, sus Estados Financieros correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.
- ii) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. sus Estados Financieros trimestrales interinos, a más tardar dos (2) meses después de terminado el trimestre. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- iii) Mantener al día todas las obligaciones con terceras personas, incluyendo acuerdos comerciales.
- iv) Notificar al público inversionista, de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
- v) Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.
- vi) Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes de los cuales el Emisor es titular.
- vii) Efectuar transacciones con sus afiliadas y empresas relacionadas bajo condiciones de mercado, justas y razonables.
- viii) Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y órdenes aplicables en la República de Panamá que incidan directamente en el curso normal de sus negocios.



- ix) Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetivos indicados en este Prospecto Informativo.
- x) Cumplir con las disposiciones del Texto Único de la Ley de Valores y acuerdos reglamentarios debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, así como con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y normas legales de la República de Panamá, de cualquier naturaleza, que le sean aplicables.

**Obligaciones de No Hacer.** Las siguientes Obligaciones de No Hacer aplicarán al Emisor durante la vigencia de la Emisión, a saber:

- i) Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- ii) Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de sus activos.
- iii) Modificar, directa o indirectamente, más del 51% de su composición accionaria actual de forma que resulte en un Cambio de Control del Emisor sin el consentimiento de una Mayoría Simple de los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos y en circulación para tal fecha.
- iv) Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
- v) Realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad.
- vi) 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.

### **3.1.11. Eventos de Incumplimiento.**

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados autorice expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, los siguientes eventos constituirán un evento de incumplimiento (“Causales de Vencimiento Anticipado”), lo que conllevaría al vencimiento anticipado de los Bonos:

- a. Incumplimiento en el pago de intereses o capital por más de cinco (5) días hábiles luego de que dicha obligación de pago hubiese vencido y fuese exigible
- b. Si se incumplieran cualquiera de las (i) Declaraciones, (ii) Obligaciones Financieras, (iii) Obligaciones de Hacer, (iv) Obligaciones de No Hacer descritas en este Prospecto Informativo.
- c. Si cualquiera de las Declaraciones del Emisor resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Agente de Pago Registro y Transferencia o los Tenedores Registrados de los Bonos notificaran la existencia de la falsedad o inexactitud.
- d. Si se produjera algún evento de incumplimiento cuyo efecto sea acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor que conjuntamente sumen más de un millón de Dólares (US\$1,000,000.00), y dicha situación persistiese por un plazo de treinta (30) días calendarios.
- e. Si se decreta la quiebra del Emisor.
- f. Si se produce un Cambio de Control del Emisor.
- g. Si alguna autoridad facultada revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea material para el desarrollo de las operaciones del Emisor.
- h. Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones del Emisor o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea

nacional o internacional que permita concluir que el Emisor no podrá o será capaz de pagar el capital e intereses de la presente Emisión.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo ya estipulado, o treinta (30) días calendarios después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellas Causales de Vencimiento que no tienen plazo específico de subsanación, los Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación podrán expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), la cual será comunicada por escrito al Emisor, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido. Para que un Bono se considere de plazo vencido y exigible de inmediato será necesario que el Tenedor Registrado haya notificado por escrito al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y presentado a éste último evidencia de la propiedad de sus derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales o los certificados físicos si fuera el caso.

### **3.1.12. Obligación redimible a opción del Emisor**

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base en los términos de los Bonos de cada Serie. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total, deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de cinco millones de Dólares (US\$5,000,000), a menos que el Saldo Insoluto a Capital de la Serie que corresponda sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a Capital de la Serie correspondiente. Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie correspondiente. En caso que el Emisor decida redimir en forma anticipada parcial o totalmente cualesquiera de las Series, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en un periódico de circulación en la República de Panamá, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción redimida del saldo de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

### **3.1.13. Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto del Bono.**

En caso de deterioro o mutilación de un Bono, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y la misma deberá ser acompañada por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial de conformidad con los procedimientos establecidos por la ley. No obstante, el Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, podrá reponer el Bono sin la necesidad de dicho procedimiento judicial cuando el Emisor considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se haya recurrido al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor exija a su sola discreción, en cada caso. Cualesquiera costos y cargos relacionados con la reposición judicial o extrajudicial de un Bono correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

### **3.1.14. Transferencia del Bono; Canje por Bonos de Diferente Denominación; Título.**

#### **a) Título; Tenedor Registrado.**

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá, sin responsabilidad alguna, reconocer al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia hacer



caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento ya sea del Emisor o de cualquier otra persona.

En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión “o” se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omite tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago, Registro y Transferencia razonablemente creyese ser (o de no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

**b) Transferencia del Bono.**

En el traspaso de los Bonos, el Agente de Pago, Registro y Transferencia aplicará las siguientes reglas:

- (i) los Bonos sólo son transferibles en el Registro;
- (ii) los traspasos se harán mediante cesión al dorso del Bono o cualquier otro instrumento de cesión aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia;
- (iii) el instrumento de cesión debe ser firmado por el Tenedor Registrado o su apoderado legal y el cesionario. El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá anotar el traspaso si a su juicio las firmas aparentan a simple vista ser auténticas, pudiendo sin embargo exigir que las firmas del cedente y/o del cesionario sean autenticadas por un Notario Público de Panamá, un Cónsul de Panamá o un banco en el exterior que garantice que se trate de una firma auténtica;
- (iv) el cedente o el cesionario deberá entregar el Bono original al Agente de Pago, Registro y Transferencia;
- (v) el Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a un Día de Pago de Interés o Día de Pago de Capital;
- (vi) el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá aceptar cualquier documentación que acredite lo anterior si actuando de buena fe considera que la documentación es genuina y suficiente y podrá exigir cuanta documentación estime conveniente para acreditar lo anterior a su satisfacción;
- (vii) el Agente de Pago, Registro y Transferencia además podrá exigir que se le suministren opiniones de abogados idóneos como condición para tramitar el traspaso de propiedad de un Bono. El costo de estos dictámenes correrá por cuenta de la persona que solicite el traspaso, canje o reposición; y
- (viii) el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá negarse a registrar el traspaso de un Bono cuando razonablemente creyese que la persona que comparece ante él no es el Tenedor Registrado de dicho Bono o su legítimo apoderado, o que se trata de un documento falsificado o no genuino o por razón de una orden expedida por una autoridad competente.

**c) Canje por Bonos de Diferente Denominación.**

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un(os) Bono(s) por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro(s) Bono(s) de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado, por escrito, en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud



deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales ubicadas en Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz, Ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el Bono o los Bonos que se desean canjear.

**d) Dineros No Reclamados.**

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor no reclamadas por los Tenedores Registrados que sean debidamente retenidas por el Emisor, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto Informativo y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a su fecha de pago (en el caso de intereses y capital) o vencimiento (en el caso de capital).

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los Bonos dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su vencimiento será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un Bono deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna.

**e) Cancelación.**

El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos Bonos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo estipulado en este prospecto informativo. Los Bonos anulados y cancelados no podrán ser reexpedidos.

**3.1.15. Intereses Moratorios; Sumas no Cobradas; Prescripción.**

**a) Intereses Moratorios.**

En caso de mora, ya sea en el pago del capital o de los intereses, el Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a los Tenedores Registrados de los Bonos, como única compensación e indemnización (independientemente de cualesquiera daños causados), intereses sobre dicha suma de capital o interés no pagado, según sea el caso, a una tasa de interés igual a la Tasa de Interés aplicable a los Bonos más un dos por ciento (2%), desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta: (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación de cada Bono; o (ii) el Día Hábil que el Emisor designe como la fecha en la que dicha suma de capital o interés será efectiva e inmediatamente pagada a la nueva presentación de cada Bono al Emisor.

**b) Intereses y capital no cobrados.**

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Emisor, de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a su Fecha de Vencimiento.

**c) Prescripción.**

Los derechos de los Tenedores Registrados de los Bonos según sus términos y condiciones prescribirán de conformidad con lo previsto en las leyes de la República de Panamá.

**3.1.16. Notificaciones.**

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito, firmada y entregada personalmente por el Tenedor Registrado del Bono o mediante envío por correo, porte pagado, a la dirección del Emisor, como se detalla a continuación:

**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.**

Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha.  
Apartado Postal 0834-00617  
Ciudad de Panamá  
República de Panamá  
Contacto: Juan José Vansice  
Tel: 279-9000 / Fax: 236-0687  
e-mail: [jjvansice@arrocha.com](mailto:jjvansice@arrocha.com)

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada a la dirección que se detalla a continuación:

**Global Bank Corporation**  
Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz  
Apartado Postal 0831-01843  
Ciudad de Panamá  
República de Panamá  
Tel: 206-2000 / Fax: 263-2007  
Contacto: Marelissa Pérez  
e-mail: [marelissa.perez@globalbank.com.pa](mailto:marelissa.perez@globalbank.com.pa)  
[www.globalvalores.globalbank.com.pa](http://www.globalvalores.globalbank.com.pa)

Toda notificación o comunicación al Emisor o al Agente de Pago, Registro y Transferencia se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea satisfactoriamente entregada al Emisor o al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta sección. El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán variar sus direcciones mediante notificación a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Toda notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia al Tenedor Registrado de un Bono deberá ser hecha, a opción del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia (i) mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado o a la dirección que se detalla mas adelante, según corresponda; (ii) por escrito, firmada y entregada personalmente por el Emisor o el Agente de Pago, Registro y Transferencia a la última dirección del Tenedor Registrado o dirección que se detalla mas adelante, según corresponda; o (iii) mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación, una vez en cada diario, en dos (2) Días Hábiles distintos y consecutivos. La notificación o comunicación se considerará debida y efectivamente dada en el primer caso en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado; y en el segundo caso en la fecha en que la misma sea recibida por el Tenedor Registrado o quien lo represente, a la siguiente dirección:

**Central Latinoamericana de Valores, S.A.**  
Avenida Federico Boyd y Calle 49  
Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Planta Baja  
Ciudad de Panamá  
República de Panamá  
Apartado Postal 0823-04673  
Tel: 214-6105/ Fax: 214-8175  
Contacto: Ivan Diaz  
e-mail: [idiiaz@latinclear.com](mailto:idiiaz@latinclear.com)  
[www.latinclear.com.pa](http://www.latinclear.com.pa)

En el tercer caso la notificación se considerara debida y efectivamente dada en la fecha de la segunda publicación del aviso.

### 3.1.17. Modificaciones y Cambios



Los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación en un determinado momento constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados.

Para efectos de esta emisión, el Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de la presente Emisión con el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados. Igualmente, cualquier modificación, directa o indirecta, de más del 51% de la composición accionaria actual del Emisor, que resulte en un Cambio de Control del mismo, deberá contar con el consentimiento de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos para tal fecha.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente Emisión deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 *“por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores”*.

No obstante lo anterior, toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores con no menos de tres (3) días hábiles a la fecha de entrada en vigencia de la corrección o enmienda en cuestión. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a disposición de los interesados.

### **3.1.18. Ley Aplicable.**

Los Bonos están sujetos a las leyes de la República de Panamá.

### **3.2. Plan de Distribución de los Bonos**

Los Bonos de la presente Emisión serán colocados en el mercado primario mediante oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá, principalmente en el mercado local.

El Emisor podrá colocar los Bonos en Series adicionales mediante ofertas públicas primarias a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., entendiéndose que los mismos serán ofrecidos única y exclusivamente en el mercado bursátil panameño.

El Emisor ha designado a Global Valores, S.A. como Casa de Valores exclusiva de la Emisión para la colocación de los Bonos en mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., entidad que colocará y ofrecerá los Bonos a través de sus mejores esfuerzos. Por este servicio, el Emisor pagará al Agente una comisión de 0.05% sobre el monto de cada una de las Series. Global Valores, S.A., empresa con licencia de Casa de Valores expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, cuenta con un puesto de bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores. Las oficinas de Global Valores, S.A. están ubicadas en Calle 50, Torre Global Bank, ciudad de Panamá, República de Panamá. Sus números de teléfono son el 206-2077 y su número de fax es el 263-3506. Las ventas de Bonos efectuadas por Global Valores, S.A. causarán una comisión acordada entre las partes mediante un contrato.

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

Los valores de esta Emisión no serán ofrecidos a inversionistas con un perfil específico y serán ofrecidos en el mercado de valores de la República de Panamá solamente.

Los valores de esta Emisión no están asignados para su colocación privada a inversionistas institucionales o específicos, incluyendo ofertas a accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados ó ex empleados del Emisor.

La Emisión no tiene limitantes en cuanto a las personas que pueden ser Tenedores Registrados ni en cuanto al número o porcentaje de Bonos que puede adquirir un Tenedor Registrado, ni derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores. No se ha reservado o asignado monto alguno de la presente Emisión para su venta a un grupo de inversionistas específico, incluyendo ofertas de accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, sociedades afiliadas, subsidiarias o controladoras del Emisor o empleados o ex-empleados del Emisor, ni estas personas tienen un derecho de suscripción preferente sobre los Bonos.

Será responsabilidad del Emisor pagar las tarifas y comisiones cobradas tanto por la Superintendencia del Mercado de Valores como por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. referentes al registro, supervisión y negociación primaria de la presente emisión. A su vez, todos los demás gastos relativos a la presente Emisión serán responsabilidad del Emisor.

Los fondos recaudados con la presente Emisión serán utilizados según se describe en la Sección 3.5 de este Prospecto Informativo.

Inicialmente, esta oferta de Bonos no será ofrecida en mercados internacionales. Sin embargo, de considerarlo apropiado, el Emisor podrá posteriormente registrar la misma, o parte de la misma, en mercados internacionales.

### 3.3. Mercados

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su venta autorizada mediante Resolución SMV No.280-15 de 20 de mayo de 2015. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores ni representa una opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o sobre el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los Bonos en mercados organizados en otros países.

### 3.4. Gastos de la Emisión

La Emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:

	Precio al público*	Comisión de Venta**	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	US\$1.91	US\$998.09
Total	US\$50,000,000.00	US\$95,263.00	US\$49,904,738.00

\* Precio sujeto a cambios

\*\* Incluye comisión de colocación de hasta 0.05%. El Emisor se reserva el derecho de aumentar el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.

Todos los gastos relacionados con la Emisión serán por cuenta del Emisor e incluirán, entre otros, gastos legales, de notaría y registro, gastos relacionados a la inscripción y listado de los Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Superintendencia del Mercado de Valores, gastos de impresión, gastos de publicidad, y cualquier otro gasto justificable relacionado a la emisión de Bonos, inclusive, la comisión de venta de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El Emisor incurrirá en los siguientes gastos, los cuales representan el 0.19% del total de la Emisión:

Gastos de la Emisión	Porcentaje que representa del total de la Emisión	Monto en US\$



<b>Gastos de la Emisión</b>	<b>Porcentaje que representa del total de la Emisión</b>	<b>Monto en US\$</b>
Comisión por Puesto de Bolsa	0.05%	US\$31,250
Honorarios Legales (aprox.)	0.03%	US\$15,000
Tarifas de Registro SMV	0.015%	US\$7,500
Comisión de Agencia de Pago, Registro y Transferencia	0.02%	US\$10,000
Comisión de Mercado Primario BVP	0.0619%	US\$30,938
Código de Asignación ISIN	0.000%	US\$75
Tarifa de Inscripción BVP	0.001%	US\$250
Tarifa de Registro Latinclear*	0.001%	US\$250
<b>TOTAL</b>	<b>0.19%</b>	<b>US\$95,263.00</b>

\* Este gasto es solo por una serie y puede aumentar dependiendo de la cantidad de series que emita el Emisor.

### 3.5. Uso de los Fondos

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los Bonos neto de comisiones y gastos sería de aproximadamente US\$49,904,738.00. Los fondos netos recaudados por la Emisión serán utilizados principalmente para: 25% (aproximadamente) mejoras en inmuebles existentes propiedad del Emisor y 75% (aproximadamente) adquisición de nuevos inmuebles, los cuales serán utilizados con el mismo propósito de arrendarlos, como es el caso de los inmuebles existentes a la fecha.

### 3.6. Impacto de la Emisión

La siguiente tabla presenta en forma comparativa los pasivos y fondos de capital del Emisor al 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2014 y la data proforma con base en la presente Emisión de Bonos, asumiendo la total colocación de la Emisión.

	30 de junio de 2014 Real (US\$)	30 de junio de 2014 después de oferta pública (US\$)	31 de diciembre de 2014 Real (US\$)	31 de diciembre de 2014 después de la oferta pública (US\$)
<b>Activos</b>				
<b>Activos Corrientes</b>				
Efectivo	2,250,694	2,250,694	3,015,919	3,015,919
Cuentas por cobrar - Otras	0	0	0	0
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>2,250,694</b>	<b>2,250,694</b>	<b>3,015,919</b>	<b>3,015,919</b>
<b>Activos No Corrientes</b>				
Propiedades de Inversión	41,787,898	91,787,898	48,882,066	98,882,066
Cuentas por cobrar - Partes Relacionadas	7,067,593	7,067,593	11,751,671	11,751,671
Otros activos	801,344	801,344	719,758	719,758
<b>Total de activos no circulantes</b>	<b>49,656,835</b>	<b>99,656,835</b>	<b>61,353,495</b>	<b>111,353,495</b>
<b>Total de activos</b>	<b>51,907,529</b>	<b>101,907,529</b>	<b>64,369,414</b>	<b>114,369,414</b>
<b>Pasivos y patrimonio de los accionistas</b>				
<b>Pasivos</b>				
<b>Pasivos Corrientes</b>				
Préstamos por pagar - a corto plazo	0	0	0	0
Cuentas por pagar	72,190	72,190	177,072	177,072
Impuestos sobre la renta por pagar	448,773	448,773	302,178	302,178
Bonos por pagar	3,658,199	3,658,199	3,905,400	3,905,400
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>4,179,162</b>	<b>4,179,162</b>	<b>4,384,650</b>	<b>4,384,650</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>				
Préstamos por pagar - a largo plazo	0	0	0	0
Bonos por pagar	43,011,371	93,011,371	54,811,365	104,811,365
Cuentas por pagar - Partes Relacionadas	2,996,945	2,996,945	2,611,325	2,611,325
Cuentas por pagar - Accionistas	0	0	0	0
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>46,008,316</b>	<b>96,008,316</b>	<b>57,422,690</b>	<b>107,422,690</b>
<b>Patrimonio de los accionistas</b>				
Capital Social	1,000	1,000	1,000	1,000
Utilidades Retenidas	1,719,051	1,719,051	2,561,074	2,561,074
	<b>1,720,051</b>	<b>1,720,051</b>	<b>2,562,074</b>	<b>2,562,074</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>50,187,478</b>	<b>100,187,478</b>	<b>61,807,340</b>	<b>111,807,340</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio de los accionistas</b>	<b>51,907,529</b>	<b>101,907,529</b>	<b>64,369,414</b>	<b>114,369,414</b>

De colocarse la totalidad de la Emisión de Bonos, los pasivos del Emisor al 31 de diciembre aumentarían en US\$50.0MM para alcanzar un total de US\$114.4MM mientras que la relación pasivo / patrimonio aumentaría de 24.12 veces a 43.6 veces. La relación de pasivos totales / capital pagado al 31 de diciembre de 2014 sería de 50,000 veces antes de la Emisión y de 111,807 veces después de la Emisión.

### 3.7. Respaldo y Garantías

Los Bonos de esta Emisión constituyen obligaciones generales del Emisor, no garantizadas y subordinadas, y están respaldados sólo por el crédito general del Emisor. Ningún activo o bien específico del Emisor ha sido dado en garantía o gravado a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos.

## IV. DESCRIPCION DEL EMISOR Y SU NEGOCIO

### 4.1. Historia y Desarrollo del Emisor

El Emisor, cuya razón social es INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA,S.A., es una sociedad anónima con duración perpetua incorporada bajo las leyes de la República Panamá, mediante Escritura Pública Número 9962 de 9 de junio de 2006, de la Notaría Pública Quinta del Circuito Notarial de Panamá, inscrita desde el 13 de junio de 2006 en la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, a Ficha 529047 y Documento 966466 .

El domicilio principal del Emisor está ubicado en Centro Industrial de la Urbanización Los Angeles, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Su apartado postal es 0834-00617, su teléfono 279-9000, su fax 236-0687 y su correo electrónico [jjvansice@arroha.com](mailto:jjvansice@arroha.com).

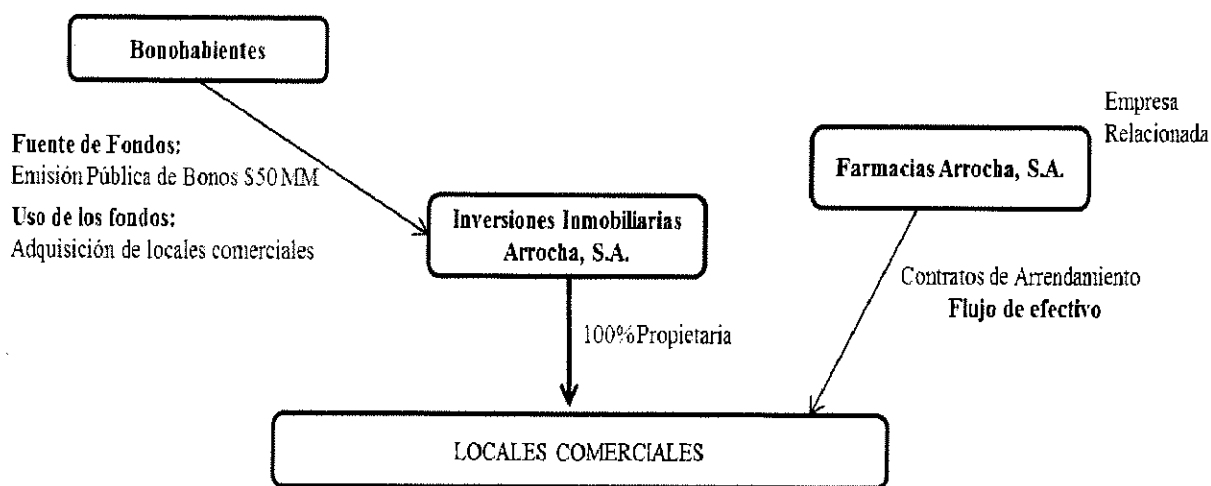
Desde su fundación en el 2006 y hasta la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha sido sujeto de reclasificación o consolidación. El 27 de noviembre de 2014 el Emisor y sus Subsidiarias suscribieron un Convenio de

Fusión que daría como resultado la fusión por absorción de las Subsidiarias, resultando como sociedad sobreviviente el Emisor. Este Convenio de Fusión fue motivado por razones de eficiencia administrativa y operativa y quedó inscrito en el Registro Público de Panamá el 8 de enero de 2015. Adicionalmente, al mejor conocimiento de sus directores, la empresa no ha sido demandada o querrelada ante ningún tribunal local o extranjero.

Desde su fundación y hasta la fecha de este Prospecto Informativo, las acciones de la empresa no han sido parte de ningún intercambio, permuta o suscripción preferente. Hasta la fecha, el Emisor no ha incurrido en gastos de capital ni cuenta con inversiones en activos de importancia.

Mediante Resolución SMV184-13 del 20 de mayo de 2013 la Superintendencia del Mercado de Valores autorizó al Emisor el registro de un programa rotativo de bonos corporativos por la suma de hasta US\$100,000,000 para ser emitido en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá. A la fecha el Emisor mantiene en mercado Bonos por la suma de US\$59,673,256.21.

La estructura de la Emisión se representa en el siguiente flujograma:



## 4.2. Capitalización y Endeudamiento

### A. Capitalización y Endeudamiento

El Emisor a la fecha no mantiene endeudamiento bancario, solo mantiene en el mercado panameño un programa de bonos corporativos.

Toda la deuda del Emisor está garantizada con un Fideicomiso de Garantías y por lo tanto no mantiene a la fecha deuda no garantizada.

### Bonos Corporativos

Presentamos los términos y condiciones de los Bonos Corporativos de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., que fueron ofrecidos en venta a través de la Bolsa de Valores de Panamá, según Suplemento al Prospecto Informativo, en las siguientes fechas: 28 de mayo de 2013; 24 de septiembre de 2013; 25 de septiembre de 2013 y 16 de septiembre de 2014.

<b>Serie</b>	A
<b>Fecha de Emisión</b>	31 de mayo de 2013
<b>Monto</b>	Diez Millones (US\$10,000,000.00)
<b>Tasa de Interés</b>	Fija 5.0%
<b>Plazo</b>	7 años

<b>Vencimiento</b>	31 de mayo de 2020
<b>Ocupación de Redención</b>	No se pueden redimir los 2 primeros años luego de la fecha inicial de emisión. Año 3: 100% Año 4: 101% No aplicará penalidad de prepago a partir del año 5.
<b>Pago de Interés</b>	Los Bonos pagarán intereses los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año. (Cada uno un día de Pago) hasta la fecha de vencimiento.
<b>Pago a Capital</b>	A la fecha de vencimiento (Bullet). El pago a capital de los bonos se realizará mediante un (1) único pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto a capital de los Bonos más intereses a la Fecha de Vencimiento.
<b>Serie</b>	B
<b>Fecha de Emisión</b>	27 de septiembre de 2013
<b>Monto</b>	Diesiocho Millones (US\$18,000,000.00)
<b>Tasa de Interés</b>	Fija 5.25%
<b>Plazo</b>	10 años
<b>Vencimiento</b>	27 de septiembre de 2023
<b>Ocupación de Redención</b>	Los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a partir del cuarto año, en base a los términos especificados. Año 4: 102% Año 5: 101% Año 6-10: par%
<b>Pagos a Interés</b>	Los Bonos pagarán intereses trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año (cada uno un "Día de Pago") hasta la fecha de Vencimiento.
<b>Pago a Capital</b>	El pago a capital de los Bonos se amortizará mediante abonos trimestrales en cada Día de Pago y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la Fecha de Vencimiento.
<b>Serie</b>	C
<b>Fecha de Emisión</b>	30 de septiembre de 2013
<b>Monto</b>	Ventidós Millones (US\$22,000,000.00)
<b>Tasa de Interés</b>	Año 1-2 fija 5.0% Año 3-9 Libor 3 meses + 3.5%, con un mínimo de 5.0%
<b>Plazo</b>	9 años
<b>Vencimiento</b>	30 de septiembre de 2022
<b>Ocupación de Redención</b>	Los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de los dos años y siete meses luego de la fecha inicial de emisión, en base a los términos especificados en el presente Suplemento para la Serie C. Año 3: 102% Año 4: 101% Año 5-9: par%
<b>Pagos de Interés</b>	Los Bonos pagarán intereses trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año (cada uno un "Día de Pago") hasta la Fecha de Vencimiento.
<b>Pago a Capital</b>	Se realizará mediante abonos trimestrales de acuerdo a la tasa de amortización fijada, en cada día de pago y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento.

<b>Serie</b>	D
<b>Fecha de Emisión</b>	18 de septiembre de 2014
<b>Monto</b>	Catorce Millones (US\$14,000,000.00)
<b>Tasa de Interés</b>	Escalonada: Año 1: 4.75% Año 2: 5.00% Año 3: 5.25% Año 4: 5.50% Año 5: 5.75% Año 6: 6.00% Año 7: 6.25%
<b>Plazo</b>	7 años
<b>Vencimiento</b>	18 de septiembre de 2021
<b>Opción de Redención</b>	Los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir del cuarto año, en base a los términos especificados en el presente Suplemento para la Serie D. Año 4: 101%  Año 5-7: par%
<b>Pagos de Interés</b>	Los Bonos pagarán intereses trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año (cada uno un “Día de Pago”) hasta la Fecha de Vencimiento.
<b>Pago a Capital</b>	A la fecha de vencimiento (Bullet). El pago a capital de los Bonos se realizará mediante un (1) único pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los Bonos más intereses en la Fecha de Vencimiento.

El Emisor paga trimestralmente la tasa de interes pactada en cada una de las Series descritas en está sección y a la fecha no ha realizado ninguna oferta pública de acciones.

El Emisor solo cuenta con un tipo de título valor que paga dividendos, el cual corresponde a acciones comunes. Sin embargo, desde la emisión de dichas acciones comunes, el Emisor no ha declarado dividendos sobre las mismas. El Emisor no cuenta con una política establecida respecto a la frecuencia y el monto de los dividendos que puede declarar sobre sus acciones comunes.

#### **B. Capital Accionario**

Al 31 de diciembre de 2014, el Emisor tenía un capital autorizado de quinientas (500) acciones sin valor nominal.

El detalle de la composición accionaria del Emisor a la Fecha de Oferta se presenta a continuación:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas y Pagadas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones comunes	500	500	no tienen valor nominal asignado	US\$1,000
Menos: Acciones en tesorería	-	-	-	
<b>Total</b>	<b>500</b>	<b>500</b>	<b>no tienen valor nominal asignado</b>	<b>US\$1,000</b>

A la Fecha de Oferta, el Emisor no tenía compromiso alguno de incrementar su capital, ni había recibido como aporte de capital bienes que no son efectivo por una suma que represente más del diez por ciento (10%) de su capital.

A la Fecha de Oferta no existe compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación.

A la Fecha de Oferta no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería.

Cada acción emitida y en circulación tendrá derecho a un (1) voto en todas las reuniones de accionistas. Los accionistas no responden a terceros sino sólo hasta la suma que adeudan por sus acciones.

No hay acciones del Emisor que no representen capital. El Emisor, a la fecha, no ha declarado dividendos sobre sus acciones comunes.

#### **4.3. Descripción del Negocio**

##### **a. Giro normal del Negocio**

El negocio principal del Emisor consiste en ser propietaria de las Fincas sobre las cuales se han construido o se construirán locales comerciales, administrados por el Emisor y arrendados por este. Esto conlleva el control de las Fincas y el manejo de su financiamiento y capital. El Emisor es propietario de locales comerciales, los cuales pueden estar constituidos por una o varias Fincas, y alquila el dichos locales a distintas sociedades operativas, unas relacionadas con el Emisor y otras operadas por terceros. Los pagos de los arrendamientos generados son cedidos por el Emisor al Fideicomiso de Garantía para el repago de la emisión de bonos por un valor nominal de US\$100,000,000 autorizada y registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores mediante resolución SMV No.184-13 del 20 de mayo de 2013 (la "Emisión de Bonos de US\$100,000,000) y para afrontar los gastos de operación del Emisor. Los recursos para el repago de la presente Emisión provendrán del excedente de los flujos que sean cedidos al Fideicomiso de Garantía luego de pagar la Emisión de bonos de US\$100,000,000, así como de los canones de arrendamiento de los locales comerciales cuyos contratos y flujos no han sido cedidos en garantía al Fideicomiso de Garantía.

El Emisor es propietario de las siguientes fincas

- 1) Finca No. 64008, ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al rollo 32003 y asiento 01.
- 2) Finca No. 50498, ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al rollo 32068 y asiento 01.
- 3) Finca PH No. 340025, ubicada en la provincia de Chiriquí.
- 4) Finca PH No. 340026, ubicada en la provincia de Chiriquí.
- 5) Finca PH No. 340027, ubicada en la provincia de Chiriquí.
- 6) Finca No. 340029, ubicada en la provincia de Chiriquí.
- 7) Finca No. 90641, ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al documento 1555544.
- 8) Finca PH No. 382969, ubicada en la provincia de Panamá.
- 9) Finca PH No. 383192, ubicada en la provincia de Panamá.
- 10) Finca No. 272830, ubicada en la provincia de Panamá.
- 11) Finca No. 3635, ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al tomo 73 y folio 436.
- 12) Finca No. 6415, ubicada en la provincia de Herrera.

##### **b. Descripción de la Industria**

El mercado de bienes raíces de la República de Panamá está compuesto principalmente de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo del uso de los bienes raíces. El sector de bienes raíces residencial se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos. El sector de bienes raíces comercial está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas. El sector de bienes raíces industrial está compuesto principalmente de fábricas, plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros. Adicionalmente, en los tres sectores de bienes raíces de la República de Panamá se llevan a cabo la compra y venta de terrenos para el desarrollo de proyectos.

Basándose en estos criterios, el Emisor participa del sector comercial del mercado de bienes raíces en la República de Panamá. Las inversiones en propiedades del Emisor están compuestas principalmente por locales alquilados a largo plazo a sus empresas relacionadas.

El principal factor de éxito en el mercado de bienes raíces nacional, es determinar la viabilidad o rentabilidad a largo plazo de la propiedad. Para ello, es importante considerar (i) el costo de adquisición de la propiedad, el cual deberá ser similar al de otros bienes con los cuales competirá dicho bien en el mercado de alquiler; (ii) la localización de la propiedad, la cual es fundamental para obtener los niveles de ocupación necesarios para hacer la inversión en la propiedad rentable; y (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad que deberá ser de acuerdo con las características que ofrece la propiedad.

Adicionalmente, en estos momentos, los inversionistas de países desarrollados y de la región consideran a la República de Panamá como un lugar propicio para invertir, por su estabilidad monetaria, las oportunidades que ofrece la posición geográfica, el prudente manejo fiscal-financiero, la política de incentivos económicos por parte del Gobierno Nacional y el respeto a los derechos de propiedad. Estas características crean un ambiente propicio para establecer sedes regionales de empresas multinacionales y atender operaciones en Latinoamérica y el Caribe.

A su vez, los problemas político-económicos en países vecinos inducen la búsqueda de alternativas donde ubicar operaciones centrales o regionales en países que ofrezcan estabilidad económica, política y social y la protección del capital invertido. El gobierno de Venezuela, por ejemplo, a raíz de su política interna y externa, continúa disuadiendo a inversionistas extranjeros y nacionales que buscan estabilidad económica y protección de su capital. Colombia, aunque goza de una reciente mejoría económica, sigue sufriendo de violencia e inseguridad en el país y, al igual que Venezuela, mantiene restricciones al libre flujo de capitales que desfavorecen a inversionistas extranjeros.

#### **c. Principales mercados en que compete**

En la actualidad y de acuerdo al análisis interno de los principales arrendadores del Emisor, dado el auge económico que se experimenta en el país, la demanda por espacio comercial para tiendas de más de 3,000 mts<sup>2</sup> es limitado. El Emisor ha logrado posicionarse con locales comerciales “ancla” en ubicaciones y zonas estratégicas y con perspectivas de alto crecimiento comercial tales como Albrook Mall, Clayton, Villa Lucre, El Dorado, Calle 50, Costa del Este, etc. Su principal cliente es Farmacias Arrocha, S.A.

#### **d. Estaciones Climáticas**

Variaciones en las condiciones climáticas no afectan el negocio del Emisor.

#### **e. Fuente y Disponibilidad de Materia Prima**

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como emisor de los Bonos, por lo que no tiene operaciones comerciales que impliquen la compra de materia prima.

#### **f. Canales de Mercadeo**

La gestión de mercadeo y promoción a posibles arrendatarios ha sido manejada directamente por los Directores / Dignatarios del Emisor. El Emisor no cuenta con personal de planta dedicado a estas actividades ni ha contratado los servicios de empresas promotoras de bienes raíces hasta el momento de la Emisión, debido principalmente a que el Emisor mantiene actualmente los locales ocupados bajo Contratos de Arrendamiento con sus empresas relacionadas.

#### **g. Patentes y Licencias**

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como emisor de los Bonos, por lo que no requiere de patentes o licencias.

#### **h. Marco Legal y Regulator de la Actividad del Emisor en Panamá**

El Emisor es una sociedad anónima constituida de conformidad con la Ley 32 de 1927, que regula las sociedades anónimas en la República de Panamá.

La actividad de arrendamiento de bienes inmuebles a que se dedica el Emisor no es una actividad regulada por un ente estatal, y no requiere de la autorización ni está sujeta a la supervisión y fiscalización de un ente estatal.

No obstante, el Emisor debe observar las normas legales vigentes en la República de Panamá en materia de arrendamientos, específicamente las aplicables a arrendamientos de bienes inmuebles destinados para establecimientos comerciales.

#### **i. Restricciones Monetarias**

A nuestro leal saber y entender no existe legislación, decreto o regulación en el país de origen del Emisor que pueda afectar la importación o exportación de capital, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalente a efectivo para el uso del Emisor, la remisión de dividendos, intereses u otros pagos a tenedores de los Bonos que sean no residentes y la libre convertibilidad de las divisas.

#### **j. Litigios Legales**

A la fecha de este Prospecto, el Emisor no es parte demandante o demandada de algún litigio ni ha sido objeto de sanciones administrativas dictadas por autoridades reguladoras, por lo que no existe ningún proceso legal pendiente ni sanción administrativa que tenga una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera del Emisor.

#### **k. Sanciones Administrativas**

El Emisor no ha sido objeto de sanciones administrativas por parte de la Superintendencia de Mercado de Valores, ni por parte de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

#### **l. Estructura Organizativa**

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. es una sociedad cien por ciento dueña de los locales que alquila y no posee subsidiarias.

#### **m. Propiedades, Plantas y Equipo**

El Emisor es propietario de las Fincas, las cuales individualmente o en conjunto con otras fincas constituyen locales comerciales los cuales el Emisor arrienda a empresas que operan negocios de farmacias, las cuales se encuentran relacionadas con el Emisor.

#### **n. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias.**

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo a la fecha.

#### **ñ. Información sobre tendencias.**

El Emisor participa en la industria inmobiliaria donde no existe ningún cambio tecnológico significativo en los últimos años.





## V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

### 5.1 Resumen de las Cifras Financieras del Emisor

Todas las cifras presentadas a continuación son a nivel consolidado (Emisor y subsidiarias).

#### INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. BALANCE GENERAL

	30 de junio 2014 (US\$)	30 de junio 2013 (US\$)	31 de diciembre 2014 (US\$)	31 de diciembre 2013 (US\$)
<b>Activos</b>				
<b>Activos Corrientes</b>				
Efectivo	2,250,694	374,098	3,015,919	453,825
Cuentas por cobrar - Otras	0	3,988	0	0
<b>Total de activos circulantes</b>	<b>2,250,694</b>	<b>378,086</b>	<b>3,015,919</b>	<b>453,825</b>
<b>Activos No Corrientes</b>				
Propiedades de Inversión	41,787,898	36,054,780	48,882,066	41,373,350
Cuentas por cobrar - Partes Relacionadas	7,067,593	4,807,737	11,751,671	5,076,489
Otros activos	801,344	245,643	719,758	2,427,736
<b>Total de activos no circulantes</b>	<b>49,656,835</b>	<b>41,108,160</b>	<b>61,353,495</b>	<b>48,877,575</b>
<b>Total de activos</b>	<b>51,907,529</b>	<b>41,486,246</b>	<b>64,369,414</b>	<b>49,331,400</b>
<b>Pasivos y patrimonio de los accionistas</b>				
<b>Pasivos</b>				
<b>Pasivos Corrientes</b>				
Préstamos por pagar - a corto plazo	0	8,773,513	0	0
Cuentas por pagar	72,190	50,048	177,072	83,083
Impuestos sobre la renta por pagar	448,773	48,133	302,178	440,311
Bonos por pagar	3,658,199	0	3,905,400	0
<b>Total de pasivos corrientes</b>	<b>4,179,162</b>	<b>8,871,694</b>	<b>4,384,650</b>	<b>523,395</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>				
Préstamos por pagar - a largo plazo	0	14,113,862	0	0
Bonos por pagar	43,011,371	9,628,577	54,811,365	48,455,039
Cuentas por pagar - Partes Relacionadas	2,996,945	8,792,080	2,611,325	0
Cuentas por pagar - Accionistas	0	200	0	0
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>46,008,316</b>	<b>32,534,719</b>	<b>57,422,691</b>	<b>48,455,040</b>
<b>Patrimonio de los accionistas</b>				
Capital Social	1,000	1,000	1,000	1,000
Utilidades Retenidas	1,719,051	78,833	2,561,074	351,965
	<b>1,720,051</b>	<b>79,833</b>	<b>2,562,074</b>	<b>352,965</b>
<b>Total de pasivos</b>	<b>50,187,478</b>	<b>41,406,413</b>	<b>61,807,341</b>	<b>48,978,434</b>
<b>Total de pasivos y patrimonio de los accionistas</b>	<b>51,907,529</b>	<b>41,486,246</b>	<b>64,369,414</b>	<b>49,331,400</b>

**INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.  
ESTADO DE RESULTADOS**

	30 de junio 2014 (US\$)	30 de junio 2013 (US\$)	31 de diciembre 2014 (US\$)	31 de diciembre 2013 (US\$)
<b>Ingresos</b>				
Alquileres	6,147,000	2,263,000	3,606,000	2,541,000
Otros Ingresos	3,419	0	13,287	1,190
<b>Gastos Generales y Administrativos</b>				
Intereses	2,501,836	1,067,189	1,471,897	1,165,085
Depreciaciones y Amortizaciones	842,268	361,281	937,193	665,433
Otros Gastos	620,876	649,834	1,485	45,151
<i>Total de gastos generales y administrativos</i>	<i>3,964,980</i>	<i>2,078,304</i>	<i>2,410,575</i>	<i>1,875,669</i>
<b>Utilidad en operaciones</b>	<b>2,185,439</b>	<b>184,696</b>	<b>1,208,712</b>	<b>666,521</b>
<b>Utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>2,185,439</b>	<b>184,696</b>	<b>1,208,712</b>	<b>666,521</b>
Impuesto sobre la renta	-537,020	-78,973	-302,178	-385,186
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,648,419</b>	<b>105,723</b>	<b>906,534</b>	<b>281,335</b>

**INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.  
RATIOS FINANCIEROS**

(USD \$)	06/30/2014	06/30/2013	12/31/2014	12/31/2013
<b>LIQUIDEZ</b>				
Capital de Trabajo	-1,928,468	-8,493,608	-1,368,731	-69,570
Ratio Corriente	0.54x	0.04x	0.69x	0.87x
<b>APALANCAMIENTO / COBERTURA</b>				
Deuda / EBITDA	8.44x	20.16x	16.23x	19.40x
Pasivo / Patrimonio	29.18x	518.66x	24.12x	138.76x
<b>RENTABILIDAD</b>				
Rendimiento sobre activos	3.18%	0.25%	1.41%	0.57%
Rendimiento sobre patrimonio	95.84%	132.43%	35.38%	79.71%
Margen de Utilidad	26.80%	4.67%	25.05%	11.07%

**5.2 Discusión y Análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Emisor al 31 de diciembre de 2014**

**Activos y Liquidez**

El Emisor registró un aumento en el total de sus activos, pasando de US\$41.5 MM el 30 de junio 2013 a US\$51.9 MM al 30 de junio de 2014 y de US\$49.3 MM el 31 de diciembre de 2013 a US\$64.4 MM al 31 de diciembre de 2014 debido principalmente al incremento en el valor razonable de las propiedades de inversión. Dichas propiedades de inversión compuestas por los diferentes locales comerciales y terrenos, constituyen el principal activo del Emisor que al 30 de junio de 2014 representaban el noventa y dos punto siete por ciento (92.7%) del total de activos y al 31 de diciembre de 2014 representaba el 75.9% del total de activos.

Los activos corrientes del Emisor aumentaron de US\$0.4MM en junio de 2013 a US\$2.2MM en junio de 2014 y de US\$0.45MM en diciembre de 2013 a US\$3.0MM en diciembre de 2014 debido principalmente a un aumento en el

efectivo disponible producto de un mayor ingreso por el pago de los alquileres realizados por las empresas relacionadas al Emisor.

Por otro lado, los pasivos corrientes disminuyeron de US\$8.8 MM en junio de 2013 a US\$4.2 MM en junio de 2014, principalmente producto de la disminución de préstamos por pagar a corto plazo que disminuyeron de US\$8.7 M en junio de 2013 a US\$0MM en junio de 2014, los pasivos corrientes aumentaron de US\$0.5MM en diciembre de 2013 a US\$4.4MM en diciembre de 2014 debido a la emisión de los bonos corporativos que comprende la Seria A, B, C y D.

### ***Recursos de Capital***

El patrimonio del Emisor aumentó de US\$0.08 MM en junio de 2013 a US\$1.7MM en junio de 2014 y de US\$0.35MM en diciembre de 2013 a US\$2.56MM en diciembre de 2014 producto principalmente del (i) incremento en las utilidades retenidas.

El nivel de apalancamiento (total de pasivos / total de patrimonio) del Emisor disminuyó, pasando de 518.66 veces en junio de 2013 a 29.18 veces en junio de 2014 y de 138.76 veces en diciembre de 2013 a 24.12 veces en diciembre de 2014, producto del incremento en el nivel del patrimonio.

### ***Estado de Resultados***

Los ingresos por alquiler del Emisor aumentaron de US\$2.3MM en junio de 2013 a US\$6.1MM en junio de 2014, para un incremento del 165.2%, y de US\$2.541MM en diciembre de 2013 a US\$3.606MM en diciembre de 2014 para un incremento de 42%. Este incremento se debió principalmente al aumento en el número de locales que pagan alquiler.

Los gastos generales y administrativos del Emisor pasaron de US\$2.1 MM en junio de 2013 a US\$3.9 MM en junio de 2014 y de US\$1.9MM en diciembre de 2013 a US\$2.4MM. en diciembre de 2014.

La utilidad neta del Emisor pasó de US\$0.1 MM en junio de 2013 a US\$1.6MM en junio de 2014, para un aumento del 1500% y de US\$0.281MM en diciembre de 2013 a US\$906MM en diciembre de 2014 para un aumento de 222%. Dichos aumentos se debieron principalmente al aumento de los ingresos en concepto de alquileres producto que las propiedades que estaban en construcción fueron terminadas y ocupadas por los arrendatarios.

## **5.3 Análisis de Perspectivas**

La actividad de farmacias y ventas al detal es una industria competitiva en Panamá. Las grandes cadenas farmacéuticas y supermercados representan una fuerte competencia para las pequeñas empresas que visualizan la venta de medicamentos más que como un negocio como un servicio social a sus respectivas comunidades. Es por ello que los grandes jugadores del mercado tienen gran parte de la cuota de mercado y además de ofrecer medicamentos, cubren una gran cantidad de necesidades básicas de los consumidores.

Para Orlando Pérez, Presidente de la Unión Nacional de Propietarios de Farmacias “a mediano y largo plazo las farmacias pequeñas desaparecerán, mientras que las medianas y aquellas que se asocien entre sí podrán mantenerse operativas”. Entre los grandes del mercado se encuentran las Farmacias Arrocha que es uno de los principales importadores del país.

El Grupo Rey suma con las farmacias de las cadenas de supermercados Rey y Romero y la adquisición en 2011 de Farmacias Metro y Econofarmacias, 57 puntos de medicamentos, mientras que su competidor Súper 99 tiene 36 farmacias, una en cada supermercado de esa cadena.

## **VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS**

### **6.1. Identidad, Funciones y otra Información Relacionada**

### 6.1.1. Directores y Dignatarios

Ninguna persona indicada en este apartado ha sido designada en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores.

Bolívar Vallarino Strunz                      Director y Presidente  
Cédula:    8-226-1609  
Fecha de Nacimiento:                          14 de abril de 1949  
Nacionalidad:                                      Panameño  
Dirección Comercial:                          Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha  
Apartado Postal:                                  0834-00617  
Correo Electrónico:                              bolivar.vallarino@arrocha.com  
Teléfono:    (507) 279-9000  
Fax:    (507) 236-0687

*El Sr. Vallarino Strunz realizó sus estudios en el Colegio Militar Leoncio Prado, en Lima, Perú y actualmente se desempeña como Vicepresidente de Operaciones de Farmacias Arrocha, S.A., empresa fundada en 1935 conocida principalmente por la venta de medicamentos. Forma parte de la Junta Directiva de Global Bank Corporation.*

*Responsabilidades: no tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Presidente.*

Nicolás Vallarino Arrocha                      Director y Tesorero  
Cédula:    8-413-714  
Fecha de Nacimiento:                          25 de agosto de 1972  
Nacionalidad:                                      Panameño  
Dirección Comercial:                          Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha  
Apartado Postal:                                  0834-00617  
Correo Electrónico:                              nvallarino@arrocha.com  
Teléfono:    (507) 279-9000  
Fax:    (507) 236-0687

*Alto ejecutivo de Farmacias Arrocha, S.A., negocio familiar donde se ha desarrollado profesionalmente durante los últimos 14 años y en donde actualmente es el responsable de la estrategia de Marketing y Compras de la empresa. El Sr. Vallarino estudió Finanzas en Saint Joseph's University en los Estados Unidos y posteriormente obtuvo su Master of Business Administration en INCAE Business School.*

*Responsabilidades: no tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Tesorero.*

Juan José Vansice Arrocha                      Director y Secretario  
Cédula:    8-489-913  
Fecha de Nacimiento:                          30 de septiembre de 1975  
Nacionalidad:                                      Panameño  
Dirección Comercial:                          Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha  
Apartado Postal:                                  0834-00617  
Correo Electrónico:                              jjvansice@arrocha.com  
Teléfono:    (507) 279-9000  
Fax:    (507) 236-0687

*Curso estudios superiores en Finanzas y Marketing en University of Miami. Se ha desarrollado profesionalmente durante su carrera en distintas posiciones dentro de la empresa Farmacias Arrocha, S.A. Actualmente se desempeña como responsable de Administración y Finanzas.*

*Responsabilidades: Tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Secretario.*



Melissa Vansice Arrocha                      Directora y Vice-Presidenta  
Cédula:    8-309-206  
Fecha de Nacimiento:                          9 de mayo de 1969  
Nacionalidad:                                      Panameña  
Dirección Comercial:                          Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha  
Apartado Postal:                                  0834-00617  
Correo Electrónico:                              melissa@arrocha.com  
Teléfono:    (507) 279-9000  
Fax:    (507) 236-0687

*Curso estudios superiores en Administración de Empresas en Maryland University e hizo una Maestría en University of Miami.*

*Responsabilidades: Participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Vice-Presidenta.*

#### **6.1.2. Principales Ejecutivos y Administradores**

Las operaciones del Emisor son manejadas directamente por sus Directores y Dignatarios.

Al 31 de diciembre de 2014, los principales ejecutivos y administradores de **Farmacias Arrocha, S.A.** son las siguientes personas:

**Bolívar Vallarino S. Presidente, Nicolas Vallarino, Vicepresidente, Mariela Arrocha Secretaria.**

#### **6.1.3. Empleados de Importancia y Asesores**

Los negocios del Emisor son manejados directamente por sus Directores y Diatarios, por lo que no cuenta con otros empleados o asesores.

#### **6.1.4. Asesores Legales Externos**

Para la presente emisión de Bonos Corporativos, la firma forense Alfaro, Ferrer & Ramírez ("AFRA") han fungido como los asesores legales externos del Emisor. A continuación suministramos información de contacto de AFRA:

Contacto Principal:                              María Alejandra Cargiulo V.  
Dirección Comercial:                            Ave. Samuel Lewis y Calle 54 | Ciudad de Panamá  
Apartado Postal:                                    0816-06904  
Correo Electrónico:                              [mcargiulo@afra.com](mailto:mcargiulo@afra.com)  
Página Web:                                        [www.afra.com](http://www.afra.com)  
Teléfono:    (507) 263-9355  
Fax:    (507) 263-7214

#### **6.1.4. Asesores Legales Internos**

El Licenciado Luis Abadía, es el asesor legal interno del Emisor. El Liceneiado Abadía esta domiciliado en Los Angeles, Corregimiento de Bethania, Panamá, República de Panamá, con teléfono (507) 279 9000, Fax: (507) 236-0687, apartado postal: 0834-00617.

#### **6.1.5 Auditores**

##### Auditores Externos

Deloitte, auditor externo de la empresa – Contacto: Licenciado Eduardo Lee. La empresa está domiciliada en Costa del Este, Edificio Torre Banco Panamá, Avenida Boulevard y La Rotonda, Pisos 10, 11 y 12, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Teléfono (507) 303 4100, Fax (507) 269 2386 y correo electrónico [elee@deloitte.com](mailto:elee@deloitte.com).



### Auditor Interno

El Licenciado Maiker Chang, es el auditor interno del Emisor. El Licenciado Chang, con licencia de CPA No. 2335, esta domiciliado en Los Angeles, Corregimiento de Bethania, Panamá, República de Panamá, con teléfono (507) 279 9000, Fax: (507) 236-0687, apartado postal: 0834-00617.

#### **6.1.6 Gobierno Corporativo**

El pacto social del Emisor no contempla un término específico de duración en sus cargos para los Directores y Dignatarios. De acuerdo al pacto social, la Junta Directiva deberá estar compuesta de no menos de tres (3) ni más de seis (6) miembros. Dentro de dicho máximo y mínimo, el número podrá ser fijado por resolución de la Junta General de Accionistas. No obstante, en cualquier reunión de los accionistas para elegir Directores, los accionistas podrán por resolución, determinar el número de Directores a elegir en ella, y el número que así se determine será entonces elegido.

El pacto social no establece la frecuencia con la cual el Emisor debe llevar a cabo reuniones de Junta Directiva y la misma podrá llevarse a cabo en la República de Panamá o en cualquier otro lugar. Las vacantes de la Junta Directiva serán llenadas por acuerdo de la Asamblea de Accionistas. Los directores actuales ocupan sus respectivos cargos desde la fundación de la sociedad.

A la fecha el Emisor no ha adoptado principios o procedimientos de gobierno corporativo más allá de las disposiciones contempladas en el pacto social.

#### **6.2. Empleados**

El Emisor no mantiene empleados. Sus operaciones son manejadas directamente por sus Directores y Dignatarios.

#### **6.3 Propiedad Accionaria**

El cuadro a continuación incluye información global sobre las acciones propiedad de los Directores, Dignatarios, ejecutivos, administradores u otros empleados del Emisor, según aplique.

<b>GRUPO DE EMPLEADOS</b>	<b>CANTIDAD DE ACCIONES</b>	<b>% RESPECTO DEL TOTAL DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN</b>	<b>NUMERO DE ACCIONISTAS</b>	<b>% QUE REPRESENTAN RESPECTO DE LA CANTIDAD TOTAL DE ACCIONISTAS</b>
Directores, Dignatarios, Ejecutivos, y Administradores	0	0	0	0
Otros Empleados	0	0	0	0

### **VII. ACCIONISTAS**

<b>GRUPO DE ACCIONES</b>	<b>NUMERO DE ACCIONES</b>	<b>% DEL NUMERO DE ACCIONES</b>	<b>NUMERO DE ACCIONISTAS</b>	<b>% DEL NUMERO DE ACCIONISTAS</b>
1-500	500	100	2	100%
501-1000				
1001-2000				
2001-5000				

5001-7500				
7501-10000				
10001-50000				
50001-				
<b>TOTALES</b>	<b>500</b>	<b>100%</b>	<b>2</b>	<b>100%</b>

El Emisor es propiedad directa de dos fundaciones de interés privado, las cuales ejercen control sobre el mismo.

A la fecha de esta Emisión, no existe arreglo alguno que pueda en fecha subsecuente resultar en un cambio de control accionario del Emisor.

### VIII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

Los locales comerciales construidos sobre las Fincas propiedad del Emisor son arrendados únicamente Farmacias Arrocha, S.A. empresas relacionadas al Emisor, las cuales se dedican al negocio de comercio al por menor a través de la operación de diversas farmacias.

Global Valores, S.A. actúa como estructurador y agente colocador de la Emisión. Global Valores, S.A. y Global Financial Funds Corp. son partes relacionadas.

Global Valores S.A. es miembro de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y participante de la Central Latinoamericana de Valores ("LatinClear").

El Señor Bolívar Vallarino Strunz Director y Presidente del Emisor es parte relacionada de Global Bank Corporation el cual es el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Presente Emisión por ser Secretario y Miembro de la Junta Directiva.

### IX. TRATAMIENTO FISCAL

Los titulares de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

#### **Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital:**

El artículo 269 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, y con lo dispuesto en la Ley No.18 de 2006, modificada mediante Ley No.31 de 5 de abril de 2011, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de valores que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. En cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.

#### **Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses:**

El artículo 270 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No.8 de 15 e marzo de 2010, prevé que salvo lo perceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos. Cada Tenedor Registrado debe consultar a su propio asesor legal o auditor con respecto a los impuestos que le sean aplicables en relación con la compra, tenencia y venta de los Bonos.

### **Exoneración de Responsabilidad:**

Queda entendido que el Emisor no será responsable por interpretaciones, reformas, o nuevas regulaciones que las autoridades gubernamentales panameñas realicen y que puedan afectar la aplicación y el alcance de la Ley No.18 de 19 de junio de 2006 y su modificaciones y la Ley de Valores, afectando de alguna manera los beneficios fiscales que gozan los valores objeto de la presente Emisión.

La compra de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

### **X. LEY APLICABLE**

La oferta pública de Bonos de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá, en especial al Texto Único de la Ley de Valores y a los Acuerdos, Opiniones y Circulares que expida la Superintendencia del Mercado de Valores relativos a esta materia.

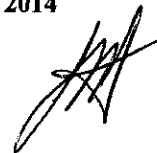
### **XI. INFORMACIÓN ADICIONAL**

Copia de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que otros documentos que la amparan y complementan pueden ser consultados en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores, ubicadas en el piso 8 del Edificio Global Plaza ubicado en Calle 50, Ciudad de Panamá. El Emisor listará la Emisión de Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá. Por tanto la información correspondiente podrá ser libremente examinada por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, localizadas en la planta baja del Edificio Bolsa de Valores de Panamá ubicado en Calle 49 Bella Vista y Avenida Federico Boyd, en la Ciudad de Panamá. Ningún corredor de valores o persona alguna está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión de Bonos que no esté especificada en este Prospecto Informativo.

### **XII. ANEXO**

**A. Glosario de Términos Definidos**

**B. Estados Financieros Consolidados Auditados del Emisor al 30 de junio de 2014**





## ANEXO A

### Glosario de Términos Definidos

#### GLOSARIO DE TÉRMINOS

Para los efectos de este Prospecto Informativo, los siguientes términos, cuando sean utilizados en mayúsculas, tendrán el significado que se le atribuye a continuación:

**Agente de Pago, Registro y Transferencia:** Persona encargada de autenticar y entregar los Bonos, calcular los intereses de cada Bono, efectuar los pagos correspondientes en cada Día de Pago en representación del Emisor, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y efectuar la redención o pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda el Agente de Pago, Registro y Transferencia según el Prospecto Informativo y el Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia. Queda entendido y convenido que el Agente de Pago, Registro y Transferencia no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor. Global Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión hasta su renuncia o remoción.

**Agente de Ventas:** Global Valores, S.A.

**Arrendadores:** Inicialmente las sociedades Arroeste, S.A., Acelin, S.A., Centennial Real Estate, S.A., Arroalbro, S.A. y Arrochi, S.A., cada una de estas sociedades subsidiarias del Emisor y propietarias de las Fincas, las cuales posteriormente fueron fusionadas con el Emisor, sobreviviendo esta última.

**Arrendatarios:** Sociedades relacionadas con el Emisor las cuales operan los negocios de farmacia y quienes han suscrito en calidad de Arrendatarios los Contratos de Arrendamiento.

**Beneficiario:** Cada Tenedor Registrado de un Bono de una de las Series.

**Bienes Inmuebles:** Corresponde a cada una de las Fincas propiedad inicialmente de las Subsidiarias del Emisor, ahora propiedad directa del Emisor producto de la fusión entre ésta y sus Subsidiarias, las cuales se encuentran listadas en el Prospecto Informativo.

**Bono(s):** Bonos corporativos subordinados por un valor nominal del hasta US\$50,000,000 que serán emitidos en tantas Series como determine el Emisor.

**Bonos Globales:** Aquellos Bonos emitidos a favor de una central de valores, en uno o más títulos globales, en forma nominativa, registrada y sin cupones.

**Bonos Individuales:** Aquellos Bonos emitidos de manera individual, conforme lo indicado en la Sección 3.1.9 del Prospecto.

**Cambio de Control:** Cualquier cambio accionario o de control en el Emisor que represente más del 51% de las acciones o derechos de votos del Emisor.

**Casa de Valores:** Global Valores, S.A.

**Causales de Vencimiento Anticipado:** Aquellas listadas en la Sección 3.1.11 del Prospecto.

**Central de Valores:** Central Latinoamericana de Valores, S.A. o Latinclear

**Contrato de Arrendamiento:** Contrato de alquiler comercial suscrito o a ser suscrito entre las subsidiarias del Emisor y posteriormente el Emisor y las empresas relacionadas con el Emisor en relación a los locales construidos sobre las Fincas.

**Declaración de Vencimiento Anticipado:** Declaración emitida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia por la cual le notifica al Emisor, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá el vencimiento anticipado de las obligaciones derivadas de los Bonos por incurrir el Emisor en una de las Causales de Vencimiento Anticipado conforme se indica en los Bonos.

**Día Hábil:** Todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

**Día de Pago de Interés:** Último Día Hábil de cada mes vencido.

**Dólares:** Dólares de los Estados Unidos de América.

**Emisión:** Es la emisión de bonos corporativos subordinados registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por un valor nominal total de hasta cincuenta millones de dólares (US\$50,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o cualquiera otra cantidad inferior a esta, los cuales serán emitidos en Series, cuyos términos y condiciones se detallan en los respectivos Bonos, y en el Prospecto y los suplementos al Prospecto.

**Emisor:** Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la escritura pública N° 9962 de 9 de junio de 2006, de la Notaría Pública Quinta del Circuito de Panamá, debidamente inscrita a la Ficha 529047, Documento 966466 de la Sección de Mercantil del Registro Público.

**Evento de Liquidación o Insolvencia:** (i) la quiebra, (ii) la insolvencia, (iii) la suspensión de pagos, (iv) la cesión general de bienes para beneficio de acreedores, (v) el ordenamiento de activos y pasivos, (vi) la liquidación voluntaria, (vii) la disolución, (viii) la liquidación u (ix) otros procesos o medidas similares con respecto al Emisor.

**Fecha de Emisión:** Con relación a cada uno de los Bonos, es la fecha que está estipulada en la carátula de cada Bono, la cual corresponderá a la fecha en que el Emisor reciba valor por dicho Bono.

**Fecha de Oferta:** Con relación a la Emisión, es el 26 de mayo de 2015. Con relación a cualquiera de los Bonos, se refiere a la fecha que se detalla en la carátula de dicho Bono. Dicha fecha será comunicada al público inversionista mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Emisión de los Bonos a ser ofrecidos.

**Fecha(s) de Pago:** Los intereses y capital exigible que corresponda a cada Serie se pagarán trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento o la Fecha de Redención total del 100% del Saldo Insoluto de la presente Serie, lo que ocurra primero.

**Fecha de Redención:** Fecha de Pago en la cual se realice la redención bajo los términos y condiciones de los Bonos.

**Fecha de Redención Anticipada:** Fecha de Pago en la cual se realice una redención anticipada bajo los términos y condiciones de los Bonos.

**Fecha de Vencimiento:** Fecha en la cual el Saldo Insoluto de un Bono es exigible.

**Fecha de Transferencia:** Fecha en la que quede establecido en el Registro la transferencia de la titularidad de un Bono.

**Finca:** Cada una de las siguientes fincas propiedad del Emisor: (i) Finca No. 64008, ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al rollo 32003 y asiento 01; (ii) Finca No. 50498, ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al rollo 32068 y asiento 0; (iii) Finca PH No. 340025, ubicada en la provincia de Chiriquí; (iv) Finca PH No. 340026, ubicada en la provincia de Chiriquí; (v) Finca PH No. 340027, ubicada en la provincia de Chiriquí; (vi) Finca No. 340029, ubicada en la provincia de Chiriquí; (vii) Finca No. 90641, ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al documento 155544; (viii) Finca PH No. 382969, ubicada en la provincia de Panamá; (ix) Finca PH No. 383192, ubicada en la provincia de Panamá; (x) Finca No. 272830, ubicada en la provincia de Panamá; (xi) Finca No. 3635,



ubicada en la provincia de Panamá e inscrita al tomo 73 y folio 436; (xii) Finca No. 6415, ubicada en la provincia de Herrera.

**LatinClear:** Central Latinoamericana de Valores S.A.

**Mayoría de Tenedores Registrados:** Aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro.

**Obligaciones Financieras:** Aquellas obligaciones del Emisor establecidas en la Sección 3.1.10.a de este Prospecto.

**Obligaciones de Hacer:** Aquellas obligaciones del Emisor establecidas en la Sección 3.1.10.b de este Prospecto.

**Obligaciones de No Hacer:** Aquellas obligaciones del Emisor establecidas en la Sección 3.1.10.c de este Prospecto.

**Participante(s):** Aquellas personas que mantengan cuentas en LatinClear.

**Período de Interés:** Para el primer periodo de interés, es el período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente, y cada período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

**Prospecto o Prospecto Informativo:** Documento que contiene toda la información necesaria para que el Tenedor Registrado tome su decisión de invertir en la Emisión.

**Puesto de Bolsa:** Global Valores, S.A.

**Registro:** Registro que el Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales en el cual se anotará, la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo.

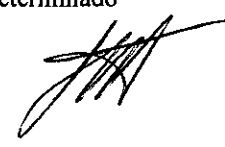
**Saldo Insoluto:** En relación a un Bono, significa el monto que resulte de restar al capital inicial de dicho Bono, los abonos a capital que de tiempo en tiempo realice el Emisor de acuerdo a los términos y condiciones del Bono correspondiente.

**Series:** Se refiere conjuntamente a cualquiera de las series de Bonos la Emisión, cuya sumatoria no puede exceder cincuenta millones de Dólares (\$50,000,000.00).

**Subsidiarias del Emisor:** Las sociedades Arroeste, S.A., Acelin, S.A., Centennial Real Estate, S.A., Arroalbro, S.A. y Arrochi, S.A., las cuales fueron las propietarias iniciales de las Fincas y posteriormente fueron fusionadas con el Emisor, sobreviviendo ésta última.

**Tasa de Interés:** Aquella que se estipule en cada uno de los Bonos del Programa. La Tasa de Interés con respecto a cada una de los Bonos será determinada a través de un suplemento al Prospecto con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente a los Bonos en cuestión. La tasa de interés de cada una de las Series podrá ser fija o variable, a opción del Emisor. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengarán una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable, que podrá tener una tasa mínima.

**Tenedor(es) Registrado(s):** Aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro.



**ANEXO B**

**Estados Financieros Consolidados Auditados del Emisor al 30 de junio de 2014**

# Deloitte.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias**

Estados Financieros Consolidados por el año terminado al  
30 de junio de 2014 e Informe de los Auditores  
Independientes al 27 de agosto de 2014



**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S. A. y Subsidiarias**

**Informe de los Auditores Independientes y  
Estados Financieros Consolidados por el año  
terminado el 30 de junio de 2014**

<b>Contenido</b>	<b>Páginas</b>
Informe de los Auditores Independientes	1 - 2
Estado consolidado de situación financiera	3
Estado consolidado de ganancias o pérdidas	4
Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas	5
Estado consolidado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros consolidados	7 - 25



## INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Señores  
Accionistas y Junta Directiva de  
**Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.**  
Urbanización Industrial Los Ángeles  
Panamá, Rep. de Panamá

Hemos auditado los estados financieros consolidados adjuntos de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias**, que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 30 de junio de 2014 y los estados consolidados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio de los accionistas y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, así como un resumen de las principales políticas contables y otra información explicativa.

### *Responsabilidad de la Administración por los Estados Financieros Consolidados*

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros consolidados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y por el control interno, que la Administración determine sea necesario para permitir la preparación de estados financieros consolidados, que estén libres de errores significativos, ya sea debido a fraude o error.

### *Responsabilidad del Auditor*

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre estos estados financieros consolidados basada en nuestra auditoría. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Estas Normas requieren que cumplamos con requerimientos éticos y que planifiquemos y realicemos la auditoría con el propósito de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados financieros consolidados no incluyen errores significativos.

Una auditoría comprende aplicar procedimientos sobre bases selectivas para obtener evidencias sobre los montos y las revelaciones expuestas en los estados financieros consolidados. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo su evaluación del riesgo de que los estados financieros consolidados incluyan errores significativos originados por fraudes o errores. Al realizar esta evaluación de riesgo, el auditor considera el control interno relevante sobre la preparación y presentación razonable de los estados financieros consolidados, a fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la entidad. Así mismo, una auditoría comprende evaluar la apropiada aplicación de las políticas contables y la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Administración, así como la presentación general de los estados financieros consolidados.

**Deloitte.**

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionarnos una base para sustentar nuestra opinión.

***Opinión***

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes la situación financiera de **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias**, al 30 de junio de 2014 y sus resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera.



27 de agosto de 2014  
Panamá, Rep. de Panamá





## Inversiones Inmobiliaria Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Estado consolidado de situación financiera

30 de junio de 2014

(En balboas)

	Notas	2014	2013
<b>Activos:</b>			
Activos corrientes:			
Efectivo	4	2,250,694	374,098
Cuentas por cobrar otras		-	3,988
Total de activos corrientes		2,250,694	378,086
Activos no corrientes:			
Propiedades de inversión	6, 9	41,787,898	36,054,780
Cuentas por cobrar - partes relacionadas	5	7,067,593	4,807,737
Otros activos		801,344	245,643
Total de activos no corrientes		49,656,835	41,108,160
Total de activos		51,907,529	41,486,246
<b>Pasivos y patrimonio:</b>			
Pasivos corrientes:			
Préstamos por pagar	8	-	8,773,513
Cuentas por pagar	7	72,190	50,048
Impuesto sobre la renta por pagar		448,773	48,133
Bonos por pagar	4, 9	3,658,199	-
Total de pasivos corrientes		4,179,162	8,871,694
Pasivos no corrientes:			
Préstamos por pagar	8	-	14,113,862
Bonos por pagar	9	43,011,371	9,628,577
Cuentas por pagar - partes relacionadas	5	2,996,945	8,792,080
Cuentas por pagar accionistas	5	-	200
Total de pasivos no corrientes		46,008,316	32,534,719
Total de pasivos		50,187,478	41,406,413
Patrimonio de los accionistas:			
Acciones comunes		1,000	1,000
Utilidades retenidas		1,719,051	78,833
Total de patrimonio de los accionistas		1,720,051	79,833
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas		51,907,529	41,486,246

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

**Inversiones Inmobiliaria Arrocha, S.A. y Subsidiarias**

**Estado consolidado de ganancias o pérdidas**  
**Por el año terminado el 30 de junio de 2014**  
 (En balboas)

	Notas	2014	2013
<b>Ingresos:</b>			
Alquileres	5	6,147,000	2,263,000
Otros ingresos	5	3,419	-
		<u>6,150,419</u>	<u>2,263,000</u>
<b>Gastos:</b>			
Intereses		2,501,836	1,067,189
Impuestos		148,006	486,563
Amortización y depreciación	6	842,268	361,281
Honorarios profesionales		149,484	48,546
Gastos de organización		35,848	44,366
Seguros		95,088	22,294
Atención a clientes		30,400	36,371
Gastos bancarios		36,409	11,611
Alquiler		69,143	-
Otros		56,498	83
		<u>3,964,980</u>	<u>2,078,304</u>
Total de gastos			
Utilidad antes de impuesto sobre la renta		<u>2,185,439</u>	<u>184,696</u>
Impuesto sobre la renta	10	<u>537,020</u>	<u>78,973</u>
Utilidad neta		<u>1,648,419</u>	<u>105,723</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## Inversiones Inmobiliaria Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Estado consolidado de cambios en el patrimonio de los accionistas Por el año terminado el 30 de junio de 2014

(En balboas)

	<u>Acciones comunes</u>	<u>Utilidades retenidas</u>	<u>Total de patrimonio de los accionistas</u>
Saldo al 30 de junio de 2012	1,000	(23,341)	(22,341)
Impuesto complementario	-	(3,549)	(3,549)
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>105,723</u>	<u>105,723</u>
Saldo al 30 de junio de 2013	1,000	78,833	79,833
Impuesto complementario	-	(8,201)	(8,201)
Utilidad neta	<u>-</u>	<u>1,648,419</u>	<u>1,648,419</u>
Saldo al 30 de junio de 2014	<u>1,000</u>	<u>1,719,051</u>	<u>1,720,051</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

**Inversiones Inmobiliaria Arrocha, S.A. y Subsidiarias**

**Estado consolidado de flujos de efectivo**  
**Por el año terminado el 30 de junio de 2014**  
 (En balboas)

	Notas	2014	2013
<b>Flujos de efectivo de las actividades de operación</b>			
Utilidad neta		1,648,419	105,723
Ajustes por:			
Amortización y depreciación	6	842,268	361,281
Impuesto sobre la renta por pagar		537,020	105,725
<b>Cambios netos en activos y pasivos de operación:</b>			
Depósitos de ahorro en fideicomiso de garantía	4	(2,118,973)	-
Disminución en cuentas por cobrar, otras		3,988	-
Aumento en cuentas por pagar y otras reservas		22,142	24,848
Aumento en otros activos		(555,701)	(245,643)
Impuesto sobre la renta por pagar		(136,380)	(72,366)
		<u>242,783</u>	<u>279,568</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de inversión y efectivo neto utilizado por adiciones de edificio y construcciones en proceso</b>			
	6	<u>(6,575,386)</u>	<u>(17,837,375)</u>
<b>Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>			
Financiamiento recibido, neto de pagos		(22,887,375)	12,378,673
Bonos por pagar		37,040,993	9,628,577
Cuentas por cobrar - partes relacionadas		(2,259,856)	(3,811,680)
Cuentas por pagar - partes relacionadas		(5,795,135)	2,030,327
Cuentas por pagar accionistas		(200)	(2,377,172)
Impuesto complementario		(8,201)	(3,549)
		<u>6,090,226</u>	<u>17,845,176</u>
Efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento			
(Disminución) aumento neto del efectivo		(242,377)	287,369
Efectivo al inicio del año	4	<u>374,098</u>	<u>86,729</u>
Efectivo al final del año	4	<u>131,721</u>	<u>374,098</u>

Las notas que se acompañan son parte integral de estos estados financieros consolidados.

# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

---

### 1. Información general

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias (el "Grupo"), es una sociedad constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No.9962 del 9 de junio 2006. Su principal actividad es el arrendamiento de inmuebles.

Las oficinas principales del Grupo están localizadas en el Centro Industrial de la Urbanización Los Ángeles, en la ciudad de Panamá.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., posee el 100% de las acciones emitidas y en circulación de Acelin, S.A., Arroalbro, S.A., Arrochi, S.A., Arroeste, S.A., Centennial Real State, S.A., Bodega Chitré, S.A., Galtes Holding Inc., Molise Properties Inc., y Arrovista, S.A.

A continuación se describen cada una de las subsidiarias de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y las actividades que éstas desarrollan:

- Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., sociedad constituida el 13 de junio de 2006 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Acelin, S.A., sociedad constituida el 6 de octubre de 1998 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Arroalbro, S.A., sociedad constituida el 7 de agosto 2008 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Arrochi, S.A., sociedad constituida el 7 de agosto 2008 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Arroeste, S.A., sociedad constituida el 7 de agosto 2008 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Centennial Real State, S.A., sociedad constituida el 29 de noviembre de 2005 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Bodega Chitré, S.A., sociedad constituida el 18 de abril de 2011 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Galtes Holding Inc., sociedad constituida el 27 de diciembre de 2012 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

- Molise Properties Inc., sociedad constituida 6 de diciembre de 2010 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.
- Arrochista, S.A., sociedad constituida el 9 de junio de 2011 bajo las leyes de la República de Panamá. Su principal actividad es la de arrendamiento de inmuebles.

Mediante Resolución SMV No.184-13 emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores se resolvió registrar los valores de la sociedad Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. para su oferta pública: Programa rotativo de bonos corporativos hasta por un monto de B/.100,000,000, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

Tal como se divulga en la Nota 5 a los estados financieros consolidados, el Grupo tiene transacciones y relaciones importantes con partes relacionadas. Debido a la naturaleza de estas relaciones, es posible que los términos contratados no sean los mismos de aquellos que normalmente resultan de transacciones entre entidades independientes.

## 2. Aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's)

### 2.1 *Nuevas y revisadas NIIF's que afectan revelaciones en los estados financieros consolidados*

#### *Enmiendas a la NIC 1 Presentación de Partidas de Otros Resultados Integrales*

El Grupo ha aplicado las enmiendas a la NIC 1 Presentación de partidas de otro resultado integral. Las enmiendas introducen una nueva terminología para el estado del resultado integral y estado de resultados. En virtud de las enmiendas a la NIC 1, el "estado del resultado integral" se cambia al nombre de "estado de ganancias o pérdidas y otro resultado integral" y el "estado de resultados" se cambia el nombre "estado de ganancias y pérdidas". Las enmiendas a la NIC 1 retienen la opción de presentar pérdidas y ganancias y otros resultados integrales ya sea en un solo estado o bien en dos estados separados pero consecutivos. Sin embargo, las enmiendas a la NIC 1 requiere partidas de otro resultado integral para que se agrupen en dos categorías en la sección de otros resultados integrales: (a) las partidas que no serán reclasificadas posteriormente a pérdidas y ganancias y (b) las partidas que pueden ser reclasificadas posteriormente a ganancia o pérdida cuando se cumplan condiciones específicas. Se requiere que el impuesto sobre la renta sobre partidas de otros resultados integrales se asignen sobre la misma base - las enmiendas no cambian la opción de presentar partidas de otros resultados integrales, ya sea antes de impuestos o después de impuestos. Las enmiendas se han aplicado retroactivamente, y por lo tanto la presentación de partidas de otros resultados integrales se ha modificado para reflejar los cambios. Aparte de los cambios de presentación arriba mencionados, la aplicación de las enmiendas a la NIC 1 no resulta en ningún impacto en las ganancias o pérdidas y otros resultados integrales.

# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Al 30 de junio de 2014  
(En balboas)

---

## NIIF 13 - Medición a Valor Razonable

La NIIF 13 establece una única fuente de orientación para la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable. El alcance de la NIIF 13 es amplio; el requerimiento de la medición del valor razonable de la NIIF 13 aplica tanto a partidas de instrumentos financieros y de instrumentos no financieros para las cuales otras normas requieren o permiten la medición del valor razonable y las revelaciones sobre la medición del valor razonable, excepto por las transacciones de pagos basados en acciones que están dentro del alcance de la NIIF 2 *Pagos Basados en Acciones*, transacciones de arrendamientos que están en el alcance de la NIC 17 *Arrendamientos*, y las mediciones que tienen algunas similitudes al valor razonable pero no son considerados como tales (ejemplo, el valor neto de realización para propósito de medición del inventario o valor en uso para propósito de evaluación de deterioro).

La NIIF 13 define el valor razonable como el precio que se recibiría por vender un activo o el precio pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada en el mercado principal (o el más ventajoso) a la fecha de medición, en las condiciones actuales del mercado. El valor razonable de acuerdo con la NIIF 13 es un precio de salida, independientemente de si ese precio es observable o puede estimarse directamente utilizando otra técnica de valuación. Asimismo, la NIIF 13 incluye requisitos amplios de revelación.

La NIIF 13 requiere de adopción prospectiva desde el 1 de enero de 2013. Adicionalmente, disposiciones transitorias específicas fueron dadas para entidades de tal manera que estos necesiten no aplicar los requerimientos de revelación establecidos en la norma en la información comparativa para períodos anteriores a la adopción inicial de la norma.

## 2.2 *Normas e interpretaciones emitidas que aún no son efectivas*

### NIIF 9 - Instrumentos Financieros: Clasificación y Medición

La NIIF 9, emitida en noviembre de 2009 introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros. La NIIF 9 fue modificada en octubre de 2010 para incluir los requerimientos para la clasificación y medición de los pasivos financieros y su baja.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Al 30 de junio de 2014  
(En balboas)

---

Los requerimientos claves de la NIIF 9 se describen como sigue:

- Todos los activos financieros reconocidos que están dentro del alcance de la NIC 39 *Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición* que serán posteriormente medidos a su costo amortizado o valor razonable. Específicamente, las inversiones de deuda que se mantienen dentro de un modelo de negocio, cuyo objetivo es recoger los flujos de efectivo contractuales, y que tienen flujos de efectivo contractuales que son exclusivamente pagos de principal e intereses sobre el capital pendiente son generalmente medidos al costo amortizado al final de los períodos contables posteriores. Todas las otras inversiones de deudas e inversiones de capital son medidas a su valor razonable al final de los períodos contables posteriores. Además, bajo la NIIF 9, las entidades pueden hacer una elección irrevocable para presentar los cambios posteriores en el valor razonable de una inversión de capital (que no es mantenido para negociación) en otro resultado integral, sólo con los ingresos por dividendos generalmente reconocidos en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.
- En relación con la medición de los pasivos financieros designados al valor razonable con cambios en resultados, la NIIF 9 requiere que el importe del cambio en el valor razonable del pasivo financiero, que es atribuible a cambios en el riesgo de crédito de ese pasivo, sea presentada en otros resultados integrales, a menos que el reconocimiento de los efectos de los cambios en el riesgo de crédito del pasivo en otros resultados integrales puedan crear o ampliar un desajuste contable en ganancias o pérdidas. Los cambios en el valor razonable atribuibles al riesgo de crédito de un pasivo financiero no son posteriormente reclasificados como ganancias o pérdidas. Anteriormente, en la NIC 39, la totalidad del importe de la variación en el valor razonable del pasivo financiero designado como valor razonable con cambios en resultados se presenta como ganancias o pérdidas.

El 24 de julio de 2014 se emitió la versión final de la NIIF 9 que adicionó un nuevo modelo de deterioro de pérdidas esperadas e incluyó enmiendas al modelo de clasificación y medición de los activos financieros al añadir un nuevo modelo de valor razonable a través de la categoría de otras utilidades integrales para ciertos instrumentos de deuda y guías adicionales de cómo aplicar el modelo de negocio a la prueba de características de los flujos de cajas contractuales. Con esta enmienda se culmina el proyecto de instrumentos financieros del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB). La Norma es efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2018; se permite la adopción anticipada sujeto a requerimientos locales.



# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

---

La aplicación de las nuevas normas y enmiendas podrían afectar los montos reportados en los estados financieros consolidados y resultar en revelaciones más amplias en los estados financieros consolidados.

### NIIF 14 - Cuentas Regulatorias Diferidas

Permite que quienes adoptan por primera vez las NIIF y son elegibles continúen sus anteriores políticas de contabilidad PCGA relacionadas con las tarifas reguladas, con cambios limitados.

- La Norma requiere la presentación separada en el estado de situación financiera, de los saldos de las cuentas regulatorias diferidas y en el estado de ganancias o pérdida de los movimientos en esos saldos.
- Se requieren revelaciones para identificar la naturaleza de, y los riesgos asociados con, la forma de la regulación tarifaria que ha dado origen al reconocimiento de los saldos de las cuentas regulatorias diferidas.
- La NIIF 14 es efectiva para los primeros estados financieros anuales para el período que inicie en o después del 1 enero 2016, con aplicación temprana permitida

### NIIF 15 - Ingresos de Contratos con los Clientes

La Norma proporciona a las empresas con un modelo único para el uso en la contabilización de los ingresos procedentes de contratos con los clientes, y sustituye a las guías de reconocimiento de ingresos específicas por industrias. El principio fundamental del modelo es reconocer los ingresos cuando el control de los bienes o servicios son transferidos al cliente, en lugar de reconocer los ingresos cuando los riesgos y beneficios inherentes a la transferencia al cliente, bajo la guía de ingresos existente. El nuevo estándar proporciona un sencillo, modelo de cinco pasos basado en principios a ser aplicado a todos los contratos con clientes. La fecha efectiva será para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2017.

La Administración está en proceso de evaluar el posible impacto de estas enmiendas a los estados financieros consolidados del Grupo.

# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

---

### 3. Políticas de contabilidad significativas

Las principales políticas de contabilidad utilizadas en la elaboración de los estados financieros consolidados, de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera se presentan a continuación:

#### 3.1 *Base de presentación*

Los estados financieros consolidados han sido preparados en una base de costo histórico.

#### 3.2 *Principios de consolidación*

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias: Acelin, S.A., Arroalbro, S.A., Arrochi, S.A., Arroeste, S.A., Centennial Real State, S.A., Bodega Chitre, S.A., Galtes Holding Inc., Molise Properties Inc., Arrovista, S.A.

El control se obtiene cuando se cumplen todos los criterios a continuación:

- Tiene poder sobre la inversión,
- Está expuesto, o tiene los derechos, a los rendimientos variables derivados de su participación con dicha entidad, y
- Tiene la capacidad de afectar tales rendimientos a través de su poder sobre la entidad en la que invierte.

La Empresa reevalúa si controla una entidad si los hechos y circunstancias indican que hay cambios en uno o más de los tres elementos de control que se listaron anteriormente.

Cuando la Empresa tiene menos de la mayoría de los derechos de votos de una participada, tiene poder sobre la participada cuando los votos son suficientes para otorgarle la capacidad práctica de dirigir las actividades relevantes de la participada de forma unilateral. La Empresa considera todos los hechos y circunstancias pertinentes para evaluar si los derechos de votos en una participada son suficientes para otorgarle poder, incluyendo:

- El tamaño de la participación de la Empresa del derecho a voto en relación con el tamaño y la dispersión de la tenencia de los tenedores de voto;
- Derecho a votos potenciales mantenidos por la Empresa, otros tenedores de votos u otras partes;

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

---

- Derechos derivados de otros acuerdos contractuales; y
- Algunos factores o circunstancias que indiquen que la Empresa tiene, o no tenga, la actual capacidad para dirigir las actividades relevantes en el momento que las decisiones necesiten ser tomadas, incluyendo los patrones de voto en la reunión previa de junta de accionistas.

Las subsidiarias son consolidadas desde la fecha en que la Empresa obtiene control hasta el momento en que el control termina. Los resultados de las subsidiarias adquiridas o dispuestas durante el año son incluidos en el estado consolidado de ganancias o pérdidas desde la fecha efectiva de adquisición o desde la fecha efectiva de la disposición, según sea apropiado.

En caso de ser necesario, los ajustes son realizados a los estados financieros de las subsidiarias para adaptar sus políticas contables de la Empresa.

Todos los activos y pasivos, patrimonio, ingresos, gastos y flujos de efectivo relacionados a transacciones entre miembros de la Empresa son eliminados por completo en la consolidación.

#### Cambios en la participación de la Empresa sobre subsidiarias existentes

Los cambios en la participación de la Empresa sobre subsidiarias existentes que no resulten en pérdida de control de la Empresa sobre las subsidiarias son contabilizadas como transacciones de patrimonio.

Cuando la Empresa pierde control de una subsidiaria, una utilidad o pérdida es reconocida en ganancias o pérdidas, es calculado como la diferencia entre (i) el conjunto del valor razonable de la contraprestación recibida y el valor razonable de algún interés retenido y (ii) el valor en libros previo de los activos (incluyendo plusvalía, si aplicara), y pasivos de la subsidiaria y alguna participación no controladora. Todos los importes previamente reconocidos en otras utilidades integrales con relación a esa subsidiaria son contabilizados como si la Empresa hubiese directamente dispuesto de los activos o pasivos relacionados de la subsidiaria (ejemplo, reclasificados a ganancias o pérdidas o consideraciones a alguna otra categoría de patrimonio como sea permitido o especificado por las NIIF). El valor razonable de una inversión retenida en una subsidiaria precedente a la fecha cuando el control es perdido es considerado al valor razonable en su reconocimiento inicial para una contabilización subsecuente bajo la NIC 39, cuando sea aplicable, el costo al inicio de la transacción de una inversión en una asociada o un negocio conjunto.

# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

---

Todos los saldos y transacciones entre el y sus subsidiarias fueron eliminados en la consolidación.

### 3.3 *Reconocimiento de ingresos*

Los ingresos son reconocidos en función de que los beneficios económicos fluyan hacia el Grupo y puedan ser fácilmente medidos. Los siguientes criterios específicos de reconocimiento son cumplidos antes de reconocer el ingreso:

#### *Ingresos por alquileres*

Los ingresos por alquileres se reconocen mensualmente en base a los cánones pactados, mediante el método de devengado.

### 3.4 *Propiedades de inversión*

Las propiedades de inversión son contabilizadas conforme a la NIC 40 - Propiedades de inversión. Las propiedades de inversión son propiedades que se tienen para obtener rentas, apreciación del capital o ambas. Las propiedades de inversión comprenden lo siguiente:

Terrenos que se tienen para obtener apreciación del capital a largo plazo y no para venderse en el corto plazo, dentro del curso ordinario de las actividades del negocio.

Edificios que sean propiedad de la entidad y estén alquilando a través de uno o más arrendamientos operativos.

Inmuebles que están siendo construidos o mejorados para su uso futuro como propiedades de inversión.

Las propiedades de inversión se miden inicialmente al costo. Los costos asociados a la transacción se incluyen en la medición inicial. El costo de adquisición de una propiedad de inversión comprende su precio de compra y cualquier desembolso directamente atribuible. Posterior a su reconocimiento inicial, el Grupo ha elegido el modelo de costo para medir las propiedades de inversión aplicando los requisitos establecidos en la NIC 16.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

---

La depreciación se carga a operaciones utilizando el método de línea recta con base a la vida útil estimada de los activos, tal como se señala a continuación:

Edificios	30 años
Mejoras y edificio	15 años
Mobiliario y equipos	5, 10 y 15 años

#### 3.5 *Deterioro de activos a largo plazo*

En la fecha de cada estado consolidado de situación financiera, el Grupo revisa los importes en libros de sus activos no financieros para determinar si existen indicios de que dichos activos hayan sufrido una pérdida por deterioro de su valor. Si existe cualquier indicio, el importe recuperable del activo se calcula con el objeto de determinar el alcance de la pérdida por deterioro de su valor (si la hubiera). En caso de que el activo no genere flujos de efectivo por sí mismo que sean independientes de otros activos, el Grupo calcula el importe recuperable de la unidad generadora de efectivo a la que pertenece el activo. Un activo intangible con una vida útil indefinida es sometido a una prueba de deterioro de valor una vez al año.

El importe recuperable es el valor superior entre el valor razonable menos el costo de venta y el valor de uso. Al evaluar el valor de uso, los flujos de efectivo futuros estimados se descuentan a su valor actual utilizando un tipo de descuento antes de impuestos que refleja las valoraciones actuales del mercado con respecto al valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo para el que no se han ajustado los flujos de efectivo futuros estimados.

Si se estima que el importe recuperable de un activo (o una unidad generadora de efectivo) es inferior a su importe en libros, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se reduce a su importe recuperable. Inmediatamente se reconoce una pérdida por deterioro de valor como gasto.

Cuando una pérdida por deterioro de valor revierte posteriormente, el importe en libros del activo (unidad generadora de efectivo) se incrementa a la estimación revisada de su importe recuperable, pero de tal modo que el importe en libros incrementado no supere el importe en libros que se habría determinado de no haberse reconocido ninguna pérdida por deterioro de valor para el activo (unidad generadora de efectivo) en ejercicios anteriores. Inmediatamente se reconoce una reversión de una pérdida por deterioro de valor como ingreso.

Al 30 de junio de 2014, la Administración no ha identificado deterioro de los activos no financieros.

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Al 30 de junio de 2014**

(En balboas)

---

#### **3.6 Cuentas por pagar**

Las cuentas por pagar son registradas al costo, que es el valor razonable de la contraprestación recibida, para ser pagadas en el futuro.

#### **3.7 Préstamos**

Los préstamos son inicialmente reconocidos al valor razonable y subsecuentemente medidos bajo el método de costo amortizado. Los intereses son reconocidos en el estado consolidado de ganancias o pérdidas bajo el método de interés efectivo.

#### **3.8 Bonos por pagar**

Los bonos por pagar son inicialmente reconocidos a su valor razonable neto de los costos de originación incurridos. Posteriormente los bonos son reconocidos a su costo amortizado bajo el método de interés efectivo.

#### **3.9 Efectivo**

El efectivo está presentado a su valor realizable en el estado consolidado de situación financiera. Para propósitos del estado consolidado de flujos de efectivo, el efectivo comprende el efectivo en caja y los depósitos a la vista en s.

#### **3.10 Unidad monetaria**

Los estados financieros consolidados están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el dólar (US\$) de los Estados Unidos de América. El dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Al 30 de junio de 2014  
(En balboas)

---

### 4. Efectivo

Los saldos se detallan a continuación:

	2014	2013
<b>Efectivo</b>		
Caja menuda	150	150
Depósitos a la vista	131,571	373,948
Depósitos de ahorros	<u>2,118,973</u>	<u>-</u>
Sub total	2,250,694	374,098
Menos: Cuentas de ahorros	<u>2,118,973</u>	<u>-</u>
Efectivo disponible	<u>131,721</u>	<u>374,098</u>

Al 30 de junio de 2014, las cuentas de ahorros por B/.2,118,973, comprenden fideicomiso en garantía de la emisión de bonos corporativos. Ver Nota 9.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Al 30 de junio de 2014  
(En balboas)

---

### 5. Saldos y transacciones entre partes relacionadas

Los saldos y transacciones entre partes relacionadas se detallan a continuación:

	2014	2013
<b>Estado consolidado de situación financiera:</b>		
<b>Activos</b>		
Cuentas por cobrar	<u>7,067,593</u>	<u>4,807,737</u>
<b>Pasivos</b>		
Cuentas por pagar	<u>2,996,945</u>	<u>8,792,080</u>
Cuentas por pagar accionistas	<u>-</u>	<u>200</u>
<b>Estado consolidado de ganancias o pérdidas:</b>		
<b>Ingresos</b>		
Alquileres	<u>6,147,000</u>	<u>2,263,000</u>
Otros	<u>3,419</u>	<u>-</u>

Las cuentas por cobrar son originadas por alquileres pendientes de cobro y transferencias de fondos a otras sociedades del Grupo, con la finalidad de cumplir obligaciones. Las cuentas por pagar corresponden a fondos recibidos de otras sociedades del Grupo para realizar pagos a compromisos adquiridos durante el año. Estos saldos no tienen fecha de vencimiento, no devengan intereses ni sobre ellos existe algún tipo de garantía específica.



## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

Notas a los estados financieros consolidados  
Al 30 de junio de 2014  
(En balboas)

### 6. Propiedades de inversión

El detalle de las propiedades de inversión al 30 de junio se presenta a continuación:

	<u>Terrenos</u>	<u>Edificios</u>	<u>Maquinaria y equipos</u>	<u>Construcciones en proceso</u>	<u>Total</u>
Costo al inicio del año	2,708,313	4,376,336	-	11,761,480	18,846,129
Adiciones	<u>2,933,547</u>	<u>10,458,675</u>	<u>666,861</u>	<u>3,778,292</u>	<u>17,837,375</u>
Costo al 30 de junio de 2013	5,641,860	14,835,011	666,861	15,539,772	36,683,504
Adiciones		3,047,675	982,727	2,544,984	6,575,386
Reclasificaciones	<u>881,696</u>			<u>(881,696)</u>	-
Costo al 30 de junio de 2014	<u>6,523,556</u>	<u>17,882,686</u>	<u>1,649,588</u>	<u>17,203,060</u>	<u>43,258,890</u>
Depreciación acumulada al inicio del año	-	267,443	-	-	267,443
Adiciones	-	<u>361,281</u>	-	-	<u>361,281</u>
Depreciación acumulada al 30 de junio de 2013	-	628,724	-	-	628,724
Adiciones	-	<u>718,002</u>	<u>124,266</u>	-	<u>842,268</u>
Depreciación acumulada al 30 de junio de 2014	-	<u>1,346,726</u>	<u>124,266</u>	-	<u>1,470,992</u>
Valor neto en libros 2014	<u>6,523,556</u>	<u>16,535,960</u>	<u>1,525,322</u>	<u>17,203,060</u>	<u>41,787,898</u>
Valor neto en libros 2013	<u>5,641,860</u>	<u>14,206,287</u>	<u>666,861</u>	<u>15,539,772</u>	<u>36,054,780</u>

Al 30 de junio de 2014 los inmuebles y mejoras cuyo valor neto es de B/.26,928,556 correspondientes a Arroeste, S.A., Arrochi, S.A., Arroalbro, S.A., Centennial Real State, S.A. y Acelin, S.A. (2013: B/.6,076,473 de Arroeste, S.A.) han sido dados en fideicomiso de garantía para respaldar la emisión de bonos corporativos. Véase Nota 9.

### 7. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar se componen de impuestos y honorarios pendientes de pago.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

#### 8. Préstamos por pagar

Al 30 de junio de 2014, el detalle de los préstamos por pagar se presenta a continuación.

	2014	2013
<b>Banco General, S.A.</b>		
Préstamo garantizado con primera hipoteca y anticresis de bien inmueble, con vencimiento hasta 2015 y devenga tasa de interés de 3.75%.	-	8,000,000
Préstamo garantizado con primera hipoteca y anticresis de bien inmueble, con vencimiento hasta el 2020 y devenga tasa de interés del 5%.	-	5,671,234
Línea de adelanto garantizada con fianza solidaria de Empresas Arrocha, S.A., con vencimiento hasta 2023 y devenga tasa de interés del 5%.	-	4,522,843
<b>Global Bank Corporation, S.A.</b>		
Préstamo garantizado con primera hipoteca y anticresis de bien inmueble, con vencimiento hasta el 2022 y devenga tasa de interés del 5%.	-	4,693,298
		22,887,375
Menos: porción corriente	-	8,773,513
Porción a largo plazo	-	14,113,862

A continuación se resumen cláusulas adicionales del contrato de préstamo con Banco General, S.A., "el Banco", por B/.8,000,000.

Para garantizar el pago de la suma que el deudor adeuda o llegue a adeudar al Banco por razones del contrato de la línea de adelanto, tendrá por medio de la escritura pública, por todo el tiempo que cualquiera de ellas subsista, el deudor por este constituye primera hipoteca y anticresis a favor del Banco, hasta que la suma prestadas y sus intereses, comisiones, costos, gastos de cobranza y gasto de cualquier otra índole.

# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

El deudor se obliga a mantener las fincas hipotecadas en buenas condiciones y el Banco queda con derecho y expresamente facultado para inspeccionarlas siempre que lo estime conveniente.

El deudor se obliga a r.o vender, permutar, hipotecar o en cualquier otra forma enajenar o gravar los bienes dados en garantía.

El deudor se obliga durante la vigencia de este contrato y mientras exista saldo a mantener aseguradas los bienes en garantía contra incendio, rayo, terremoto, inundaciones por una suma no menor del 80%.

El deudor se obliga a pagar puntualmente al Estado y a sus entidades autónomas los impuestos, tributos, contribuciones, tasas, consumo de agua o cargas que recaigan sobre las fincas dadas en garantía.

Durante el año terminado el 30 de junio de 2014, los préstamos por pagar fueron cancelados anticipadamente, así: préstamo por B/.8,000,000 fue cancelado el 17 de julio de 2013 y los préstamos por B/.5,671,234, B/.4,522,843 y B/.4,693,298 respectivamente fueron cancelados el 3 de octubre de 2013.

### 9. Bonos por pagar

Al 30 de junio de 2014, el saldo de los bonos por pagar, neto de los costos de emisión se detalla así:

<u>Tipo</u>	<u>Tasa de interés</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Serie A -Emisión Mayo 2013	5.50%	Mayo 2020	10,000,000	10,000,000
Serie B -Emisión Sep. 2013	5.25%	Sept. 2023	16,650,000	-
Serie C - Emisión Sep. 2013	5.00%	Sept. 2022	20,541,856	-
			<u>47,191,856</u>	<u>10,000,000</u>
Costos de emisión de bonos			(522,286)	(371,423)
			<u>46,669,570</u>	<u>9,628,577</u>
Menos: Porción corriente			3,658,199	-
Porción Largo plazo			<u>43,011,371</u>	<u>9,628,577</u>

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

La estructura de vencimiento de los bonos por pagar es la siguiente:

	2014	2013
1 año	3,658,199	
2 a 5 años	13,706,640	
Más de 5 años	29,827,017	10,000,000
	<u>47,191,856</u>	<u>10,000,000</u>

El detalle de los costos de emisión diferido se presenta a continuación:

	2014	2013
Saldo neto al inicio del año	371,423	-
Adiciones	226,338	371,423
Amortización del año	(75,475)	-
Saldo neto al final del año	<u>522,286</u>	<u>371,423</u>

El 28 de mayo de 2013, se efectuó la oferta del programa rotativo de bonos corporativos. Los bonos de la emisión tendrán un valor nominal total de hasta US\$100,000,000 moneda curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma nominativa, rotativa y registrada sin cupones. Los bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US\$1,000) moneda de curso legal en los Estados Unidos de América o en sus múltiplos, la cual fue estructurada por Global Financial Funds Corp. y aprobada mediante Resolución SMV No.184-13 del 20 de mayo de 2013 por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

#### Emisión de mayo 2013

Con fecha 31 de mayo se realizó la emisión de los bonos serie A por US\$10,000,000, con tasa de interés fija del 5.25% y con vencimiento el 31 de mayo de 2020.

#### Emisión de septiembre 2014

Con fecha 27 de septiembre de 2013, se emitió la serie B por US\$18,000,000., con tasa de interés fija del 5.25% y fecha de vencimiento el 27 de septiembre de 2023.

# Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

## Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

---

Con fecha 30 de septiembre de 2013, se emitió la Serie C por US\$22,000,000, con tasa de interés del 5% fija hasta el segundo año y medio. A partir del tercer año a Libor 3 meses más 3.50% con un mínimo del 5% y fecha de vencimiento del 30 de septiembre de 2022.

A continuación resumen de otros términos y condiciones de la Serie A, B y C de Bonos Corporativos emitidos por la Empresa:

- Los intereses devengados sobre saldo insoluto a capital serán pagaderos trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año hasta la fecha de vencimiento.
- El pago a capital de los bonos:  
Serie A, se realizará un único pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento. No se pueden redimir los dos primeros años luego de la fecha inicial de la emisión. Año 3: 102%, Año 4: 101%. No aplicará penalidad de prepago a partir del quinto año.

Serie B, se amortizará mediante abonos trimestrales iguales; en cada día de pago y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento. Podrán ser redimidos total o parcialmente, a partir del cuarto año, en base a los términos especificados en el Suplemento para la Serie B.

Serie C, se realizará mediante abonos trimestrales de acuerdo a la tasa de amortización fijada, en cada día de pago y un (1) último pago por el monto requerido para cancelar el saldo insoluto de capital de los bonos más intereses en la fecha de vencimiento. Podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del emisor, a partir de los dos años y siete meses luego de la fecha inicial de emisión, en base a los términos especificados en el Suplemento para la Serie C.

- Los bonos serán emitidos de manera rotativa en tantas series como determine el emisor, cuyo monto, plazo tasas de interés y vencimiento serán determinados según las necesidad del emisor y la demanda del mercado en la fecha de la oferta de cada una de dichas series, y los mismos serán comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplemento al prospecto informativo.
- El programa rotativo ofrece al emisor la oportunidad de emitir nuevos bonos en la medida que exista la disponibilidad según los términos del programa. En ningún momento el saldo insoluto de los bonos en circulación de las series podrá ser superior a los US\$100,000,000.

## Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias

### Notas a los estados financieros consolidados

Al 30 de junio de 2014

(En balboas)

- La fecha de vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las series a ser emitidas será comunicado mediante suplemento al prospecto informativo a más tardar tres días hábiles antes de la fecha de la emisión de las series a ser ofrecidas.
- Los fondos netos recaudados por la emisión serán utilizados principalmente para otorgar facilidades crediticias a empresas afiliadas del emisor, las cuales comparten accionistas en común con el emisor, pero no consolidan ya que no son subsidiarias del mismo.
- La tasa de interés de cada una de las series será comunicada mediante suplemento al prospecto informativo a más tardar tres días hábiles de la fecha de la emisión de las series correspondientes y de respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá. Los intereses pagaderos en día de pago de interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.
- Se constituirá un Fideicomiso de Garantía con Global Financial Funds Corp. Para beneficio de los tenedores registrados de los bonos, cuyo patrimonio estará constituido principalmente por: primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre las fincas cuyo valor de avalúo represente al menos ciento treinta por ciento (130%) del saldo insoluto de los bonos, cesión de la póliza de seguros de las fincas, emitida por una compañía aseguradora que sea aceptable del Agente Fiduciario y que cubra al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras construidas sobre las fincas y la cesión irrevocable e incondicional de los cánones de arrendamiento, los cuales se depositarán en la cuenta de concentración del Fideicomiso de Garantía.

#### 10. Impuesto sobre la renta

La conciliación de la renta neta gravable con la utilidad antes de impuesto sobre la renta según los estados financieros consolidados se presenta a continuación:

	2014	2013
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	2,185,439	184,695
Ingresos/gastos no deducibles	(37,359)	131,197
Base imponible	<u>2,148,080</u>	<u>315,892</u>
Impuesto sobre la renta calculado a la tasa impositiva vigente del 25%	<u>537,020</u>	<u>78,973</u>

## **Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. y Subsidiarias**

### **Notas a los estados financieros consolidados**

**Al 30 de junio de 2014**

(En balboas)

---

En Gaceta Oficial No.26489-A, se promulgó la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, mediante el cual se modifican las tarifas generales del Impuesto sobre la Renta (ISR). Para las empresas generales el Artículo 699 expresa que a partir del 1 de enero de 2010, la tasa de impuesto será del 25%.

Mediante la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010 queda eliminado el método denominado Cálculo Alternativo del Impuesto sobre la Renta (CAIR) y lo sustituye con la tributación presunta del Impuesto sobre la Renta (ISR), obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y (b) la renta neta gravable que resulte de aplicar, al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

#### **11. Aprobación de estados financieros consolidados**

Los estados financieros consolidados han sido autorizados para su emisión por la Administración el 27 de agosto de 2014.

\* \* \* \* \*







