

de Venta de Inmuebles, pero en ambos casos surgirán en momento no establecidos, es decir que los montos reservados fluctuarán ya que los mismos dependerán de la renta o venta de los activos que conforman la garantía de la emisión y que están en administración del Fiduciario, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos dependen de los ingresos o flujos que reciba el Emisor en este proceso de renta o venta, es decir, que una baja en los ingresos o flujos pudiera afectar la capacidad de pago del Emisor, afectando con ello también el repago de los Bonos.

### **Riesgo por valoración de los bienes dados en Garantías**

Existe un riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Serie que mantiene como garantías bienes en fideicomiso de esta emisión.

## **II. FACTORES DE RIESGO**

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

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

La inversión que hace el inversionista en estos Bonos, constituye una declaración de que ha leído, entendido y aceptado los factores de riesgo, y demás términos y condiciones establecidos para la emisión de Bonos y en este Prospecto Informativo.

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

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

#### **1. El Riesgo de Pago de Capital e Intereses de la Emisión**

El Emisor señala que el repago del capital lo obtendrá de dos fuentes: del Fondo de Reserva en Fideicomiso de Liquidación del bono y del Fondo de Reserva en Fideicomiso de Venta de Inmuebles, ya que en el último caso surgirá con el producto de la renta o venta de los activos que conforman la garantía de la emisión y que están en administración del Fiduciario. Estos activos se encuentran diversificados en apartamentos, casas y terrenos de playa, lotes de uso industrial y comercial en la ciudad de Panamá. Por lo tanto, los resultados financieros del Emisor, dependen de los ingresos o flujos que reciban de estos activos, es decir, que una baja en los ingresos o flujos por la venta o renta pudiera afectar la capacidad de pago del Emisor, por lo tanto, el repago del capital e intereses de esta emisión, dependen de los ingresos o flujos que reciba de estas rentas o ventas, es decir, que una baja en los ingresos o flujos del Emisor en relación a las mismas, pudiera afectar su capacidad de pago, afectando con ello también el repago de los Bonos.

#### **2. Riesgo de Tasa de Interés**

La Tasa de Interés Anual podrá ser fija, por lo cual puede que al momento que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasas de interés vigentes al momento en el que se emitieron los Bonos, el

inversionista podría perder la oportunidad de invertir en otros productos a las tasas de interés vigentes en el mercado en ese momento y recibir una tasa de interés superior.

### **3. Riesgo de Uso de los Fondos.**

El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US\$9,885,026.39, serán utilizados para (i) repago de créditos con garantía hipotecaria adquiridos por la sociedad Desarrollo Tabra, S.A. (ii) repago de intereses y capital con el fondo de reserva y (iii) para capital de trabajo.

La sociedad Desarrollo Tabra, S.A. es una empresa 100% accionista del Emisor y mantiene actualmente una obligación de crédito con UniBank por un saldo aproximado de \$8,750,000, la cual representa aproximadamente el 87.5% del monto neto a recibir con la emisión de los bonos. La garantía hipotecaria que se mantiene actualmente en el crédito bancario será mantenida en el Fideicomiso de esta emisión de bonos. UniBank, S.A. no es compañía relacionada del Emisor.

UniBank en su condición de suscriptor, suscribirá la primera serie de la emisión por la totalidad de la misma, es decir Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00). El Emisor con esta primera serie aportará al Fideicomiso un total de \$1,135,000 aproximadamente, los que se mantendrán en un Fondo de Reserva administrado por el Fiduciario de la Emisión, para garantizar el servicio de la deuda, lo cual permite a la empresa no depender de los ingresos o flujos que reciba de las empresas relacionadas. El Emisor señala que el repago del capital lo obtendrá de dos fuentes: del Fondo de Reserva en Fideicomiso de Liquidación del bono y del Fondo Neto Producto de la Venta de las Fincas, y con ello evitar depender de los ingresos o flujos de las empresas relacionadas.

En la emisión de cada serie, se detallará en el Suplemento al Prospecto Informativo el uso de los fondos, considerando las series posteriores que no están vinculadas a la cancelación de la obligación, por corresponder al remanente del bono.

En caso de que los fondos no sean utilizados para los propósitos referidos, se pudiera afectar la condición financiera del Emisor, limitando los fondos disponibles, para hacer frente a las obligaciones del Emisor y que se detallan a lo largo de este prospecto.

### **4. Riesgo por Ausencia Temporal de Constitución de Garantías**

La emisión se encuentra garantizada con un Fideicomiso de Garantía y Administración con Uni Trust, Inc., como Agente Fiduciario y dichas garantías serán traspasadas al Fideicomiso en un plazo no mayor de ciento veinte (120) días desde la Fecha de Oferta de la primera Serie (conforme dicho término se define en la Ley de valores y en este Prospecto informativo). Tan pronto la Serie cuente con la documentación de las garantías o información relacionada a la misma, será remitida a la SMV.

Si durante el plazo previamente indicado no se logran traspasar a favor del Fideicomiso de Garantía y Administración con Uni Trust, Inc., los bienes o garantías correspondientes, la emisión quedaría sin garantizarse por el plazo que tome subsanar dicho traspaso y el Emisor estaría incumpliendo sus Obligaciones de Hacer ocasionando un Evento de Incumplimiento. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los quince días (15) calendarios siguientes, contados a partir de la fecha en que se produjo tal incumplimiento. Sin perjuicio del plazo de subsanación anterior, cuando dicho incumplimiento sea de conocimiento del Fiduciario, éste se obliga a notificarlo al Emisor, tan pronto como tenga conocimiento del mismo.

Adicional, las fincas son propiedad de otras sociedades que sirven como fideicomitentes y que se encuentran actualmente bajo una hipoteca a favor de Unibank que garantiza obligaciones de la sociedad Desarrollos

Tabra, S.A. Una vez sean canceladas dichas obligaciones con los fondos de la presente emisión las mismas serán traspasadas al Fideicomiso de la Emisión. De no ser cancelados los gravámenes, las fincas no podrán ser traspasadas al fideicomiso y por lo tanto la emisión no contará con garantías y se constituiría un Evento de Incumplimiento.

#### **5. Riesgo por Ausencia de Fondo de Amortización Fijo**

Los bonos de la presente Emisión cuentan con dos fuentes de reserva: un Fondo de Reserva en Fideicomiso de Liquidación del bono y el Fondo de Reserva en Fideicomiso de Venta de Inmuebles, pero en ambos casos surgirán en momento no establecidos, es decir que los montos reservados fluctuarán ya que los mismos dependerán de la renta o venta de los activos que conforman la garantía de la emisión y que están en administración del Fiduciario, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos dependen de los ingresos o flujos que reciba el Emisor en este proceso de renta o venta, es decir, que una baja en los ingresos o flujos pudiera afectar la capacidad de pago del Emisor, afectando con ello también el repago de los Bonos.

#### **6. Riesgo por Mercado Secundario**

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquidos, por tanto, los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento, pues pudieran no encontrarse compradores interesados en ese momento o que el valor de los Bonos sea menor, producto de las condiciones particulares vigentes en el mercado de valores.

#### **7. Riesgo por Modificaciones de Términos y Condiciones**

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 SMV, 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 SMV, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de cualquier otra modificación o cambio que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión se requerirán los siguientes consentimientos:

a) Los Términos y Condiciones de cualquier serie de los Bonos, solo podrán ser modificados si el Emisor obtiene el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen un mínimo del 51% del Saldo Insoluto de Capital de la serie de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (“Mayoría de los Tenedores Registrados”), que se desea modificar.

b) Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la SMV en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la SMV, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

#### **8. Riesgo por Vigencia del Programa Rotativo de Bonos Corporativo.**

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos es por un plazo de 10 años, por lo tanto, el Programa Rotativo de Bonos Corporativos cuenta con un periodo de disponibilidad determinado.

#### **9. Riesgo por Vencimiento Anticipado**



La presente emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado detallados en la Sección III A, punto 13.a, de este Prospecto Informativo, que en el caso de que se suscite cualquier de estos de forma individual, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión.

#### **10. Riesgo por Partes Relacionadas**

El Emisor realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas. Al 30 de junio de 2023, el Emisor mantenía saldos y transacciones como cuentas por cobrar con su parte relacionada GS Ventas, S.A., por un total de Un Millón Cuatrocientos Noventa y Siete Mil Dieciséis Dólares (US\$1,497,016) Los saldos con partes relacionadas no devengan intereses, ni tienen fecha específica de vencimiento.

El Agente Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión es Invertis Securities, S.A. Igualmente, Invertis Securities, S.A. actúa como Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión y junto UniTrust, Inc, en su calidad de “La Fiduciaria”, forman parte del mismo grupo económico, Grupo UniBank.

A su vez UniTrust es propietario de la Finca No.30418810, la cual será traspasada al Fideicomiso de Garantía y Administración que garantizará la Emisión.

#### **11. Riesgo por Redención Anticipada**

El Emisor tiene la opción de redimir anticipadamente los Bonos, tal y como se describe en la Sección III A, punto 9. Esto implica que, frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

El Emisor deberá hacer redenciones obligatorias parciales a pro-rata entre todas las series emitidas y en circulación, sin penalidad y al 100% del Saldo Insoluto de Capital en caso de fondos recibidos por venta de activos fijos o sobre los bienes dados en garantía. Esto causaría una redención obligatoria sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo intereses sobre la porción de los Bonos redimida.

#### **12. Riesgo por Valor de las Garantías**

Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado y por consiguiente su valor de realización podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la Series.

#### **13. Riesgo por valoración de los bienes dados en Garantías**

Existe un riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Serie que mantiene como garantías bienes en fideicomiso de esta emisión.

#### **14. Riesgo por cargos a bienes Fiduciarios**

Si el Emisor no llegase a cumplir con el Fiduciario con el pago de los honorarios, indemnizaciones, gastos o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar en virtud del contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los bienes Fiduciarios; por lo tanto, el patrimonio del Fideicomiso podría verse disminuido.

#### **15. Riesgo 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.

#### **16. Riesgo de disminución al Patrimonio del Fideicomiso**

El Fideicomiso de Garantía y Administración es oneroso y el Agente Fiduciario cobrará una comisión anual la cual deberá ser cancelada por el Emisor. En caso de que el Emisor no pague la remuneración al Fiduciario, éste estará autorizado a descontar dicha suma del Patrimonio Fideicomitado, lo cual pudiera afectar en última instancia a los Tenedores Registrados ya que el descuento de dicha comisión pudiera disminuir el Patrimonio Fideicomitado.

#### **17. Riesgo de Suscripción de los Bonos sujeto al cumplimiento de requisitos**

El Contrato de Suscripción de los Bonos las obligaciones previas a la suscripción de los Bonos de la primera Serie. De suscitarse un incumplimiento en dichos requisitos, los Bonos no serán suscritos por UniBank, S.A., y por lo tanto el Agente Colocador deberá ofrecerlos al público inversionista para obtener los fondos con los que cancelaría los gravámenes con Unibank, S.A., liberar las fincas y poder traspasarlas al Fideicomiso para garantizar la Emisión.

#### **18. Riesgo de calificación de riesgo.**

El Emisor ha solicitado la calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión independiente relativa al riesgo del presente Programa. La presente Emisión cuenta con una calificación de riesgo local de paBBB perspectiva estable, emitida por Pacific Credit Rating (PCR) el 1 de septiembre de 2023. La Emisión estará sujeta a variaciones en la calificación de riesgo. Existe la posibilidad de que la calificación de riesgo de la Emisión, durante la vigencia de la misma sea aumentada a una mejor categoría de inversión o bien que sea reducida a una categoría por debajo de BBB.

### **B. DEL EMISOR**

#### **1. Riesgo General del Emisor**

Bethson Investment Group, Inc. es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá y una empresa afiliada al Grupo Shahani, dedicada a gestionar el patrimonio inmobiliario, para renta y venta, de activos que pertenecen al Grupo Shahani y que se encuentran diversificados en apartamentos, casas y terrenos de playa, lotes de uso industrial y comercial en la ciudad de Panamá, los cuales en esta emisión se encuentran como garantía en administración del Fiduciario. Por lo tanto, los resultados financieros del Emisor, dependen de los ingresos o flujos que reciban de estos activos, es decir, que una baja en los ingresos o flujos por la venta o renta pudiera afectar la capacidad de pago del Emisor.

##### **a) Nivel de Deuda y Apalancamiento:**

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado del emisor es de 0.89 veces y la relación entre los pasivos totales y el total de patrimonio es de 1.25 veces.

Al cierre del 30 de junio de 2023, de acuerdo con los Estados Financieros Interinos, esta relación pasivos totales y el capital pagado del emisor es de 0.10 veces y la relación entre los pasivos totales y el total de patrimonio es de 0.05 veces.

##### **b) ROA:**



De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, la relación entre utilidad neta y total de activos es de -6%.

Al cierre del 30 de junio de 2023, de acuerdo con los Estados Financieros Interinos, esta relación utilidad neta y total de activos es de 60%.

**c) ROE:**

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, la relación entre utilidad neta y patrimonio neto es de -13%.

Al cierre del 30 de junio de 2023, de acuerdo con los Estados Financieros Interinos, esta relación utilidad neta y patrimonio neto es de 64%.

**2. Riesgo por Ausencia de historial operativo y resultados rentables.**

A pesar de que el Emisor fue constituido el 20 de mayo de 2008, a la fecha no ha operado, de acuerdo con el objeto por el cual fue constituido. Por lo anterior, el Emisor no cuenta con historial operativo, ni operaciones rentables, adicional que la suministrada en el presente prospecto informativo.

**3. Riesgo de Liquidez**

La relación de activos circulantes/pasivos circulantes del Emisor al 30 de junio de 2023 es de cero (0) puntos, ya que el Emisor no reporta activos circulantes.

**4. Riesgo de Liquidez de Fondo**

Las actividades del Emisor se limitan, actualmente, a aquellas relacionadas a la venta de bienes inmuebles y al arrendamiento y administración de los locales comerciales. Si el flujo de ingresos llega a verse interrumpido, existe el riesgo de no contar con suficiente liquidez, para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y los gastos de servicio de deuda.

**5. Riesgo Operacional**

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con la venta de bienes inmuebles y el arrendamiento y administración de sus locales comerciales o de sus empresas relacionadas. Sus flujos dependerán de la vigencia y renovación de los contratos de compra de los bienes y los contratos de arrendamiento, por lo cual no existe garantía de que el Emisor pueda mantener el nivel de ocupación en el futuro.

**6. Riesgo Fiscal**

El Emisor es un contribuyente fiscal en la República de Panamá, y por lo tanto que se encuentra sujeto al pago de tributos en base a lo dispuesto en las leyes de dicha jurisdicción, es decir, que no puede tener 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 al impuesto sobre la renta proveniente de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de normas fiscales compete a las autoridades nacionales. Es por lo anterior, que cada Tenedor Registrado de los Bonos deberá, independientemente, cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

**7. Riesgo de Mercado**

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

a) El desempeño de la economía panameña y global;



- b) Oferta y demanda inmobiliaria en Panamá de espacios de oficinas, residenciales y locales comerciales similares a los que ofrece el Emisor; y
- c) Variación en el marco regulatorio.

#### **8. Riesgo de Renovación de Contratos de Alquiler**

El Emisor y las empresas relacionadas del Grupo, tienen dentro de sus planes a corto plazo, arrendar algunos inmuebles dados en garantía y con ello no existe garantía de que los Contratos de Alquiler serán renovados en su fecha de vencimiento, ni que los términos y condiciones de la renovación de dichos contratos serán similares a los contratados. Si a su respectivo vencimiento, los Contratos de Alquileres no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los contratados inicialmente, se podría ver afectada la capacidad del Emisor de pagar los intereses y el capital de los Bonos.

#### **9. Riesgo por ausencia de Principios y Procedimientos de Gobierno Corporativo**

La Junta Directiva del Emisor, a la fecha de la presente solicitud, no ha adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No.12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores.

#### **10. Riesgo de Litigio Legales**

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

### **C. DEL ENTORNO**

#### **1. Riesgo País**

Tanto el Emisor como las operaciones de sus partes relacionadas están ubicadas en la República de Panamá, por lo que la condición financiera y resultados operativos de éstas, incluyendo la capacidad de pago, dependen en gran medida de las condiciones políticas y económicas de Panamá. Cambios en las políticas económicas, comerciales, tributarias u otras políticas que adopte el gobierno panameño en materia económica, política o fiscal pudieran afectar adversamente las condiciones financieras del Emisor o sus empresas relacionadas, por lo que el Emisor no puede garantizar que el crecimiento de la economía en el país continuará a futuro ni que los acontecimientos políticos, económicos o regulatorios que se den posterior a esta Emisión no afectarán adversamente sus operaciones.

#### **2. Riesgo por políticas macroeconómicas**

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

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

#### **3. Riesgo cambiario**



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

#### **4. Riesgo de inflación**

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

#### **5. Riesgo jurisdiccional**

El Emisor, no puede garantizar que no habrá variaciones en materia jurisdiccional, que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o al sector inmobiliario y bienes raíces. Adicionalmente, cambios en materia fiscal, laboral, comercial entre otros pueden incidir en las operaciones del Emisor y sus empresas relacionadas.

#### **6. Cambios en Materia Fiscal**

La Ley 18 de 2006 (la “Ley 18”), introduce algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley 1 de 1999 (la “Ley de Valores”) que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia de Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozaría de dicha exención. A la fecha, la Ley 18 no ha sido regulada y, debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado.

Adicionalmente, la Ley de Valores y su reforma, a través de la Ley 8 del 15 de marzo del 2010 (la “Ley 8”), establecen que estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado. El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 8 y la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos adicionales. El Emisor no garantiza que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generados de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este documento, no sufrirá cambios en el futuro.

#### **7. Riesgos por exposición de activos físicos a Desastres Naturales o Siniestros**

Existe el riesgo de que los desastres naturales o cualquier siniestro, dependiendo de su magnitud, puedan tener un impacto adverso considerable en los bienes inmuebles que pudiesen estar como garantía de la presente emisión.



Un desastre natural o cualquier siniestro, podría tener un impacto severo sobre los activos físicos de propiedad del Emisor o las empresas del Grupo y ocasionar la interrupción de la venta de sus activos o afectar los arrendamientos de los mismos. Por lo tanto, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural o cualquier siniestro, no excederán los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. Por otro lado, de suscitarse un desastre natural los efectos en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda y necesidad de comprar y/o arrendar los bienes inmuebles otorgados en garantía. La ocurrencia de un desastre natural o un siniestro, particularmente uno que cause daños que excedan la cobertura de las pólizas de seguro, podrían tener un efecto adverso significativo en el negocio, condición financiera y resultados operativos del Emisor o de sus Empresas Relacionadas propietarias de los bienes inmuebles otorgados en garantía y, por consiguiente, afectar el repago del Emisor.

## **8. Riesgo Político**

La condición financiera del Emisor puede verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas que implemente el gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo una influencia importante en diversos aspectos que afectan directa o indirectamente al sector privado, entre ellas la implementación de un código laboral rígido, subsidios de electricidad, políticas tarifarias, regulatorias, tributarias y de control de precios. Por ende, cambios en estas políticas podrían tener un impacto negativo en el negocio del Emisor o sus empresas relacionadas, resultando difícil anticipar dichos cambios y la magnitud del impacto.

## **D. DE LA INDUSTRIA**

### **1. Riesgo por Competencia del Negocio**

Considerando las competencias con que cuenta el Emisor y sus empresas relacionadas, se puede afirmar que actualmente existen otros proyectos similares y que son competencia directa con relación a los bienes otorgados en garantía. La disponibilidad de estos y otros desarrollos inmobiliarios residenciales y comerciales, en el futuro, podrían ocasionar una merma en el valor de los bienes inmobiliarios.

### **2. Riesgo de Condiciones de Competencia**

El aumento en la oferta de proyectos residenciales y comerciales similares al sector donde se desenvuelve el Emisor, puede tener un efecto adverso en el precio de venta o de arrendamiento de los inmuebles, afectando la situación financiera del Emisor y sus empresas relacionadas.

### **3. Riesgo por volatilidad**

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

### **4. Riesgo de Regulación o Legislación**

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

## **III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA**

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

La Junta Directiva del Emisor, mediante Acta de Junta Directiva fechada el 18 de junio de 2022, autorizó la Emisión Pública del Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por la suma Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o cualquier otra cantidad inferior

