

II. FACTORES DE RIESGO

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

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

A. DE LA OFERTA

Riesgo por Ausencia Temporal de la Constitución de la Garantía en el caso de la Serie A de los Bonos Garantizados

A la fecha de autorización del presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados, y de manera temporal y hasta tanto el Fideicomiso de Garantía de la Serie A no se encuentre constituido y los Bienes Fideicomitidos no hayan sido aportados a favor de este para la Serie A de los Bonos Garantizados, no cuenta con garantía real para el pago de capital e intereses. De no llegarse a formalizar el Fideicomiso de Garantía de la Serie A dentro de los plazos permitidos por la regulación, la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos bajo esta Emisión no contará con garantías para el pago de sus intereses y capital, lo cual constituye un Evento de Incumplimiento que puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la Emisión.

El inversionista potencial interesado en adquirir bonos garantizados deberá leer el suplemento al prospecto que contenga la descripción de las garantías y demás contratos y documentos.

Riesgo de Vigencia del Programa Rotativo de Bonos Corporativos

El Programa cuenta con un período de vigencia de diez (10) años a partir de la Fecha de Oferta Inicial.

Riesgo por ausencia de Garantías en el caso de los Bonos Subordinados Acumulativos

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados Acumulativos no está garantizado. Por tanto, el repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor, incluyendo, sin limitar, aquellos recursos que le correspondan a razón de las actividades que realicen sus subsidiarias

Por tanto, en caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses y/o el capital de cualquier Serie de Bonos Subordinados Acumulativos conforme lo dispuesto en el numeral (1) de los Eventos de Incumplimiento o que el Emisor incumpliese por más de diez (10) Días Hábiles de cualquiera de las Obligaciones de Hacer del Emisor descritas en la Sección (III)(A)(II) del presente Prospecto Informativo, y este incumplimiento continuase y no hubiese sido subsanado durante el Período de Cura, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las obligaciones de Hacer del Emisor bajo los Bonos Subordinados Acumulativos, en el entendimiento de que nada en el presente Prospecto Informativo le da derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos a propiciar la venta forzosa de un bien del Emisor para su realización y pago de las obligaciones de pago relacionadas con

los Bonos Subordinados Acumulativos. Esta limitación aplica independientemente de que existan o no Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Riesgo de fluctuaciones en el valor razonable y/o precio de los Bonos

El valor razonable y/o precio de mercado de las Series de Bonos sobre las que se pagará un interés fijo puede verse afectado ante fluctuaciones de las tasas de interés de mercado, estando dicho riesgo relacionado con el plazo de cada una de estas Series, ya que a mayor duración de la Serie existe mayor exposición al riesgo de fluctuaciones en el valor razonable y/o precio de los Bonos.

Riesgo de tasa de interés

La tasa de interés anual para cada una de las Series de que se trate podrá ser fija o variable a opción del Emisor. Por lo tanto, en el caso de ser fija, y que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasas de interés vigentes al momento en el que se emitieron los Bonos de la(s) Serie(s) de que se trate, 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.

Para los Bonos de tasa variable, existe el riesgo que la rentabilidad de dichos Bonos disminuya producto de variaciones en la tasa de referencia utilizada Secured Overnight Financing Rate (SOFR) administrada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York cotizada para periodos de treinta (30), noventa (90) o ciento ochenta (180) días.

RIESGO DE USO DE FONDOS DE LA SERIE A DE LOS BONOS GARANTIZADOS PARA AMORTIZAR PRÉSTAMOS O CUENTAS POR PAGAR A ACCIONISTAS O BENEFICIARIOS FINALES DEL EMISOR, INCLUYENDO SUS PARTES RELACIONADAS.

LOS FONDOS PROVENIENTES DE LA VENTA DE LA SERIE A DE LOS BONOS GARANTIZADOS SERÁN UTILIZADOS PARA AMORTIZAR DEUDA DE LAS SUBSIDIARIAS, COMO EXPLICADO A CONTINUACIÓN:

Compañía	Saldo al 31 de dic-22
Santiago Investment Group, S.A.	6,500,000.00
Penonomé Investment Group, S.A.	5,500,000.00
Total	12,000,000.00

El uso de los fondos de las Series de Bonos emitidas con posterioridad a la Serie A de los Bonos Garantizados será notificado por el Emisor a la SMV, a Latinex, y Latinclear, mediante Suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta respectiva. En el caso de otorgamiento de préstamo a partes relacionadas, deberá desarrollarse en el suplemento al Prospecto Informativo el mecanismo de retribución o retorno de dichos préstamos, si será mediante un contrato privado entre las partes y su visualización en los estados financieros del Emisor.

Riesgo de Prelación

Las Series de los Bonos Garantizados constituirán una obligación directa, no subordinada y garantizada del Emisor. Las Series de Bonos Subordinados Acumulativos, no gozarán de garantía y estarán sujetas a la prelación establecidas por las leyes aplicables.



El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto, en caso de las Series de Bonos Garantizados, hasta el valor de las garantías, y en general, por las prelación establecidas por las leyes aplicables en caso de proceso concursal de reorganización o liquidación, cuyos procesos concursales están regulados por la Ley 12 de 19 de mayo de 2016. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, la Emisión no tendrá prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

Riesgo de Fuente de Repago para la Serie A de los Bonos Garantizados

La actividad principal del Emisor es ser tenedora de acciones es ser tenedora de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias.

La actividad principal de las Subsidiarias es el alquiler de locales comerciales. La fuente principal de ingresos de las Subsidiarias son los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que son cobrados a los Arrendatarios. (en adelante, los "Cánones de Arrendamiento").

La fuente de repago del capital e intereses de la Serie A de los Bonos son los dineros derivados de los Créditos bajo el Contrato de Préstamo los cuales serán cedidos al Fiduciario de Garantía de la Serie A como aporte a los Bienes Fideicomitidos del Fideicomiso de Garantía de la Serie A. Como garantía del Contrato de Préstamo, las Subsidiarias y el Emisor celebraron el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento, del cual dimanar los derechos de cobro en favor del Emisor, los cuales a su vez serán cedidos por el Emisor al Fiduciario de Garantía de la Serie A como aporte a los Bienes Fideicomitidos del Fideicomiso de Garantía de la Serie A.

Por lo anterior, el repago del capital e intereses de la Serie A de los Bonos Garantizados se encuentra estrechamente relacionado a que los Arrendatarios realicen el pago de los Cánones de Arrendamiento a la Cuenta de Concentración, de forma oportuna y de acuerdo con los términos y condiciones acordados en los respectivos Contratos de Arrendamiento. Es decir, el repago de la Serie A de los Bonos Garantizados dependerá de la administración eficiente de las cuentas por cobrar de las Subsidiarias y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una baja en estos ingresos, pudieran afectar el repago del Contrato de Préstamo, lo que afectaría el repago de la Serie A de los Bonos Garantizados.

Ausencia de un Fondo de Amortización

El repago de capital e intereses de la Serie A de los Bonos Garantizados provendrá de los dineros derivados de los Créditos bajo el Contrato de Préstamo garantizado por el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento. Dichos Créditos serán cedidos por el Emisor al Fideicomiso de Garantía de la Serie A, al igual que el derecho de cobro de los Cánones de Arrendamiento, y administrados por el Fiduciario de Garantía de la Serie A. Sin embargo, no existirá un fondo de amortización. A la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha tomado una decisión precisa en cuanto al uso que se proyecta dar al monto remanente de los fondos netos de la venta de las Series subsiguientes de Bonos ni su orden de prioridad. Por tanto, a la fecha del presente Prospecto Informativo, no es posible determinar la forma de pago de capital de las Series subsiguientes de Bonos.

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

Los Bonos Subordinados Acumulativos han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada. Sin embargo, en caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de iniciarse un proceso concursal de liquidación, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados Acumulativos concurrirá al pago de los demás créditos comunes del Emisor en las distribuciones

generales de la masa de bienes, de conformidad con las prerrogativas y derechos que establece la ley. El pago de capital e intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, teniendo derecho a ser pagados de la ejecución de las garantías reales constituidas sobre los bienes del Emisor con el orden de prelación que establece el Código Civil y la ley; sin embargo, en caso de que luego de la ejecución de dichas garantías reales, no alcance para pagar a dichos acreedores privilegiados, estos concurrirán por el saldo pendiente de pago con los acreedores quirográficos en las distribuciones generales como un acreedor común.

A la fecha de autorización de la Emisión, el Emisor no mantiene obligaciones de pago derivados de créditos no subordinados, que tendrían preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados Acumulativos.

Riesgo de suspensión de pago de intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos

De acuerdo a lo establecido en el presente Prospecto Informativo el Emisor tendrá derecho a suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos, uno o más períodos de interés si: (a) el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho pago de intereses lo hará incumplir con las Obligaciones de Hacer del Emisor detalladas en la Sección (III)(A)(II) del presente Prospecto Informativo; o (b) ocurre un Evento de Incumplimiento o Insolvencia.

En este caso, los Bonos Subordinados Acumulativos generarán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor, pero éstos no serán pagados en dicho período, sino que se acumularán al siguiente Período de Interés.

La suspensión no constituirá un Evento de Incumplimiento de los Bonos Subordinados.

La suspensión del pago de intereses podrá hacerse para períodos de interés en curso.

Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la SMV, a Latinex, a Latinclear, y a los Tenedores Registrados, con no menos de diez (10) días calendario de anticipación a la Fecha de Suspensión de pago de intereses para los Bonos Subordinados Acumulativos, mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear.

Riesgo de Redención Anticipada

De acuerdo con lo establecido en el presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados como los Bonos Subordinados Acumulativos de cualquier Serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor a partir de su Fecha de Emisión Respectiva. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser efectuada en cualquier fecha. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, no aplicará un monto mínimo. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de los Bonos de la Serie a redimir. En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente estos Bonos, así lo comunicará a los Tenedores Registrados de la Serie a redimir, con no menos de diez (10) días calendario de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes a la SMV, a Latinex y a Latinclear, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos, la Fecha de Redención Anticipada y la Serie que corresponde. La porción del saldo redimida de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.



No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Al momento en que el Emisor ejerza el derecho de Redención Anticipada, aplicará la penalidad establecida, de haberla, en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie de la que se trate.

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

Riesgo en el Periodo de Cura Extenso

Ante la ocurrencia de cualquier Evento de Incumplimiento descrito en la Sección (III)(A)(kk) del Prospecto Informativo, el Emisor tendrá un Periodo de Cura para subsanar dicho Evento de Incumplimiento. El Periodo de Cura será: (a) quince (15) días calendario contados desde la fecha en que se debió hacer el pago para el evento de Incumplimiento descrito en el numeral 1 de la Sección (III)(A)(kk) del Prospecto Informativo; y (b) treinta (30) Días Hábiles a partir de la fecha en que el Emisor reciba la notificación de parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia o del Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo (en el caso de que se hubiesen emitido Bonos Garantizados), para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 2 de la Sección (III)(A)(kk) del Prospecto Informativo. No aplicará Período de Cura en el caso en que se decrete la quiebra del Emisor.

El Período de Cura descrito en el literal (b) del párrafo anterior se puede considerar como un plazo muy extenso para atender la subsanación

Riesgos de Modificaciones, Cambios v Dispensas

A excepción de (i) las obligaciones impuestas por disposiciones legales, y (ii) las obligaciones de pago de capital e intereses, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados (cuando hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación) o de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (cuando no hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación), de acuerdo al mecanismo descrito en la Sección (III)(A)(oo) del presente Prospecto Informativo.

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al Prospecto Informativo y demás Documentos de la Emisión con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta Emisión, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores Registrados de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán por el Emisor mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de los Bonos Garantizados o de los Bonos Subordinados Acumulativos, o cualquier otro término o condición de los Documentos de la Emisión, en cualquier momento: (a) con el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados, cuando hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación; o (b) con el voto favorable

de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos, cuando no hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Cuando se trate de modificar una sola Serie en circulación de los bonos Garantizados o de los Bonos Subordinados Acumulativos, se requerirá el voto favorable de aquellos Tenedores Registrados que representen un mínimo de cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de la totalidad de los Bonos Garantizados o Bonos Subordinados Acumulativos emitidos y en circulación, de la Serie respectiva.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de los Bonos, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003, modificado por el Acuerdo No. 03-2022 del 27 de abril de 2022 por el cual la SMV adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la SMV.

Los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos no tendrán derecho a participar en las reuniones, ni decidir en los asuntos reservados a Tenedores Registrados de Bonos Garantizados. Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, cualquier decisión que deba tomarse con relación a los Documentos de la Emisión, incluyendo decisiones exclusivamente relacionadas con los términos y condiciones de los Bonos Subordinados Acumulativos, deberán contar únicamente con la participación de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados, las cuáles para ser aprobadas, deberán contar con el consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados. Una reunión de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados podrá ser solicitada por el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y/o cualquier Tenedor Registrado de Bonos Subordinados Acumulativos y convocada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cualquier decisión exclusivamente relacionada con los términos y condiciones de los Bonos Subordinados Acumulativos.

De no existir Bonos Garantizados emitidos y en circulación, cualquier modificación o dispensa a los Documentos de la Emisión, únicamente requeriría aprobación de una Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos.

Riesgo por Obligaciones de Hacer y No Hacer

El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer o de las Obligaciones de No Hacer descritas en las Secciones III (A) (II) y (mm), de este Prospecto Informativo, puede conllevar que dicho incumplimiento constituya un Evento de Incumplimiento o Vencimiento Anticipado y dé lugar a la Declaración de Vencimiento Anticipado respecto de cada una de las Series del Programa.

En el caso de las Series de Bonos Garantizados, al establecerse el Fideicomiso de Garantía, el Emisor podrá notificar cualquier Obligación de Hacer u Obligación de No Hacer del Emisor adicional que sea requerida o conveniente para las Series de Bonos Garantizados mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la de la respectiva Serie de Bonos Garantizados.

Riesgo por Restricciones Financieras de la Serie A de los Bonos Garantizados

Los términos y condiciones de la Serie A de los Bonos Garantizados contienen restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor y de las Empresas Relacionadas al Emisor. En la sección de Obligaciones de Hacer del Emisor, Sección (III)(A)(II) del presente Prospecto Informativo, se desarrollan las siguientes restricciones financieras:

- (i) El Emisor deberá mantener, a partir del primer aniversario y hasta el tercer aniversario de la Fecha de Emisión de la Serie A de los Bonos Garantizados, una Cobertura del Servicio de la Deuda mayor

a la relación que establezca el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, y, a partir del cuarto aniversario de la Fecha de Emisión de la Serie A de los Bonos Garantizados y hasta la Fecha de Vencimiento y/o Fecha de Redención Total de la Serie A de los Bonos Garantizados, el Fideicomitente Emisor deberá mantener una Cobertura del Servicio de Deuda igual o mayor a la relación que establezca el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados (en adelante, el “Índice de Cobertura de Flujos”).

La Cobertura del Servicio de la Deuda significa para cualquier periodo, el cociente de dividir: (a) los Ingresos Operativos menos los Egresos Operativos anuales; entre (b) Todo tipo de gastos por Intereses del año (exceptuando los correspondientes al pago de interés de bonos subordinados bajo el presente u otro programa de bonos subordinados del mismo Emisor)] más [amortizaciones de los Bonos Garantizados Serie A del año] más [amortizaciones de Deuda Financiera del año].

- (ii) El Emisor deberá mantener en todo momento una relación (*loan-to-value*) (“LTV”) máxima de setenta y cinco por ciento (75%). LTV significa para cualquier periodo, el cociente de dividir: (a) el Servicio de Deuda de la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación; entre (b) el valor de venta rápida del avalúo de las Fincas (en adelante, el “Índice de Cobertura de Garantía”). El Emisor podrá reemplazar una o más Fincas, sujeto a la aprobación de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados. No obstante, el Emisor podrá reemplazar una o más Fincas, sin requerir la aprobación de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados, siempre y cuando ejerza una redención anticipada en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados. .

Los términos y condiciones de los Bonos Garantizados y/o Bonos Subordinados podrían contener restricciones financieras que serían notificadas por el Emisor a la SMV y a Latinex, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Dichas restricciones podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor.

En caso de que el Emisor incumpla con estas las restricciones financieras impuestas (si las hubiere) se podría declarar la emisión de plazo vencido, que es el riesgo implícito de dichas restricciones.

Riesgo por Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

El Emisor no mantiene cuentas por cobrar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021.

El Emisor no mantiene cuentas por pagar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021.

Las cuentas por pagar a accionistas al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 fueron US\$ 4,235,941 y US\$ 4,041,124, respectivamente.

Las cuentas por pagar accionistas no tienen convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengan intereses. Las cuentas por pagar accionistas están sujetas a un acuerdo de subordinación, y no podrán ser pagadas antes de los pagos de la deuda descrita en la Sección de Capitalización y Endeudamiento del presente Prospecto Informativo.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor e Insignia Financial Advisors, Asesor Financiero de esta Emisión.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Baker Tilly, Auditor Externo del Emisor.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y BAC Valores (Panamá) S.A., Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente Emisión.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y BAC International, Inc., Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

El Fiduciario de Garantía de la Serie A es parte relacionada del agente residente de Santiago Investment Group, S.A.

La Vice-presidente y Directora del Asesor Financiero de la Emisión también es Directora de la Superintendencia del Mercado de Valores.

A la fecha del presente Prospecto Informativo, el cien por ciento (100%) de los ingresos del Boulevard Holding, S.A. provendrán de los ingresos de intereses del Contrato de Préstamo.

A la fecha del presente Prospecto Informativo, Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. no han suscrito contratos de arrendamiento con partes relacionadas.

Riesgo de Mercado Secundario y Ausencia de Mercado Líquido para Negociar sus Valores.

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos antes del vencimiento a través del mercado secundario de valores en Panamá u o de otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento o de forma indefinida, sea cual sea el caso.

Riesgo de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados por Eventos de Incumplimiento

La presente Emisión de Bonos conlleva ciertas circunstancias que constituirán un Evento de Incumplimiento o Vencimiento Anticipado, respecto de cada una de las Series del Programa, las cuales en el caso que se suscite alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, pueda dar lugar a que se declare de plazo vencido una o más Series del Programa, tal y como se describe en la Sección (III)(A)(kk) de este Prospecto Informativo.

Riesgo de Imposibilidad de Declarar de Plazo Vencido los Bonos Subordinados Acumulativos

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses y/o el capital de los Bonos Subordinados Acumulativos conforme lo dispuesto en el numeral (1) de los Eventos de Incumplimiento o que el Emisor incumpliese cualquiera de sus obligaciones o compromisos con respecto a la presente Emisión, y este incumplimiento continuase y no hubiese sido subsanado durante el Período de Cura, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las Obligaciones de Hacer del Emisor bajo los Bonos Subordinados Acumulativos, en el entendimiento de que nada en la Sección (III)(A)(oo) le dará derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos a declarar los Bonos Subordinados Acumulativos de plazo vencido ni a solicitar que se acelere el vencimiento de ningún pago con respecto a los Bonos Subordinados Acumulativos, estando los mismos sujetos a la Fecha de Vencimiento respectiva en cualquier caso. Toda vez que la ocurrencia de uno o más Eventos de Incumplimiento o la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos el derecho a declarar la Emisión o los Bonos



Subordinados Acumulativos de plazo vencido. Esta limitación aplica independientemente de que existan o no Bonos Garantizados emitidos y en circulación

Riesgo de Pago de Dividendos, Recompra de Acciones o Disminución de Capital

Con excepción de las restricciones contempladas en la Ley y en el presente Prospecto Informativo, actualmente el Emisor no tiene restricciones en cuanto a gravar sus bienes presentes y futuros, al pago de dividendos, recompra de sus acciones o disminución de su capital, a no ser que se emitan Bonos Garantizados y que las restricciones financieras contemplen una limitante de esta naturaleza.

Disminución General de las Propiedades

Una disminución importante en los Cánones de Arrendamiento que genera el alquiler de las Fincas a las Subsidiarias implicaría un impacto directo a la fuente de repago de la Serie A de los Bonos Garantizados.

Riesgo de Pandemia Covid-19

A finales del año 2019 se produjo el brote del Coronavirus ("COVID-19), enfermedad producida por el virus Sars-Co V-2. La misma detuvo la economía global y afectó la fuerza laboral a nivel mundial. De acuerdo a la Organización Mundial de la Salud (OMS) el Covid-19 fue detectado por primera vez en China el 31 de diciembre de 2019 y en marzo del siguiente año se declaró pandemia a nivel mundial, lo cual tuvo efectos negativos en las actividades comerciales.

Al registrar el primer caso en Panamá, el Gobierno implementó medidas para proteger al país como la suspensión de vuelos, declaración del estado de emergencia, toque de queda y la ampliación de amnistía fiscal. Durante el año 2021 se ha tenido un regreso paulatino a varias actividades económicas del país.

Dada la prolongación de la propagación del virus, puede resultar en un impacto negativo en los sectores económicos y mercados financieros, resultando en una recesión económica en el país. Esto tendría un efecto negativo en la economía panameña, incluyendo el sector inmobiliario donde el Emisor opera.

B. DEL EMISOR

Riesgo de Niveles de Apalancamiento

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado y la relación entre los pasivos totales y el patrimonio de los accionistas del Emisor es 860.51 veces y 2.13 veces, respectivamente.

De acuerdo con los Estados Financieros Interinos al 31 de diciembre de 2022, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado y la relación entre los pasivos totales y el patrimonio de los accionistas del Emisor eran de 816.16 veces y 2.26 veces, respectivamente.

De colocarse la totalidad de los Bonos, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado la relación entre los pasivos totales y el patrimonio de los accionistas del Emisor aumentarían al 31 de diciembre de 2022 a 1,716.16 veces y 4.76 veces, respectivamente.

La relación entre el monto de la emisión y el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2022 es de 1,500 veces.

Riesgo de Pérdida

Conforme los Estados Financieros Interinos al 31 de diciembre de 2022, el Emisor cuenta con una pérdida neta de US\$ (122,240)

Riesgos de ROA y ROE

Una menor rentabilidad del Emisor podría impactar adversamente la flexibilidad, exposición a la insolvencia/o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas.

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2021 y los Estados Financieros Interinos al 31 de diciembre de 2022, la rentabilidad, medida con Retorno sobre Activos (ROA) y Retorno sobre Patrimonio (ROE), disminuyó de 0.31% a -0.52% (ROA) y de 0.96% a -1.69% (ROE).

Riesgo de ausencia de Implementación de Políticas de Gobierno Corporativo

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

Riesgo de Mercado

Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente las perspectivas del Emisor.

Las condiciones óptimas del mercado no pueden ser garantizado por el Emisor, debido a que las normas internas de la industria bancaria panameña pueden ser afectadas por la política exterior con socios comerciales del país.

Riesgo de cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones o en la composición accionaria

De acuerdo a lo desarrollado en el numerales 1 de la Sección (III)(A)(mm) (Obligaciones de No Hacer del Emisor) del presente Prospecto Informativo, mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor no podrá:

Causar que se realicen Cambios Sustanciales en la Composición Accionaria (Ver Anexo A: Glosario de Términos) sin el previo consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados.

Es decir que el Emisor podrá ser dispensado de cumplir esta obligación, con el voto favorable de la Mayoría de Los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados.

Por lo tanto, Cambios sustanciales en la Composición Accionaria del Emisor (término descrito en el Anexo A) puede tener un efecto adverso en la rentabilidad del negocio del Emisor

Riesgo Operacional

La actividad principal del Emisor es ser tenedora de acciones es ser tenedora de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias. El Emisor es un vehicula especial sin operaciones. Por lo tanto, las cifras indicadas corresponden a la consolidación del Emisor y sus Subsidiarias.



La actividad principal de las Subsidiarias es el alquiler de locales comerciales. Es decir, los resultados futuros de las Subsidiarias, y por ende, del Emisor, dependerán del nivel de ocupación de los locales comerciales y la administración eficiente de sus cuentas por cobrar. Una baja en estos ingresos o la cobranza, pudieran afectar el desempeño financiero del Emisor.

Riesgo de no Renovación de Contratos

Las Subsidiarias han suscrito Contratos de Arrendamiento con terceros. No existe garantía de que dichos Contratos de Arrendamiento serán renovados en sus fechas de vencimiento ni que los términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales. Si a sus respectivas fechas de vencimiento los Contratos de Arrendamiento no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la situación financiera del Emisor, y poniendo en riesgo la capacidad de repago de los Bonos.

Riesgo de Concentración de Ingresos

A la fecha del presente Prospecto Informativo, el cien por ciento (100%) de los ingresos del Boulevard Holding, S.A. provendrán de los ingresos de intereses del Contrato de Préstamo.

A la fecha del presente Prospecto Informativo, Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. no han suscrito contratos de arrendamiento con partes relacionadas.

Riesgo de 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 un proceso concursal de liquidación o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la Sociedad, es decir responde hasta el límite de su aportación ya realizada.

Riesgo de Ausencia de Reducción Patrimonial

El Emisor podrá recomprar acciones, declarar y/o distribuir dividendos, vender sus activos, darlos en garantía o hipotecarlos, a no ser que dichas restricciones financieras sean: (a) notificadas por el Emisor a la SMV, a Latinex, y a Latinclear mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de los Bonos Garantizados; (b) consideradas en la información y documentación sobre las Garantías que serán remitidas a la SMV con una antelación de sesenta (60) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva, para que sea analizada y aprobada por la SMV.

Riesgo de Eventos Naturales

Existe el riesgo de desastres naturales debido al constante cambio climatológico del país. Las mejoras de los locales comerciales podrían afectarse dependiendo de la magnitud del desastre natural. Cabe destacar es posible que las pólizas de seguro no cubran el cien por ciento (100%) de las afectaciones, dado que existe la posibilidad que los daños excedan el límite de cobertura.

S. U.

C. DEL ENTORNO

Riesgo económico de Panamá

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

Riesgo de Políticas Económicas

La condición financiera del Emisor podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, u otras políticas del gobierno panameño, la cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de la electricidad, relacionados al aumento de los precios de combustible, políticas arancelarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en la política económica, u otras políticas del gobierno panameño podría afectar ciertos sectores de la economía panameña, de una forma que afecte desfavorablemente el negocio o las operaciones del Emisor o sus arrendatarios y – por ende – la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones, con sus acreedores y los tenedores de la presente Emisión de Bonos.

Riesgo sistémico o no aislable

Se refiere al riesgo relacionado con el comportamiento del mercado como un todo y que depende de factores ajenos al mercado de valores, como lo son la situación económica general o sectorial, el nivel de ahorro, las fluctuaciones en las tasas de interés, la inflación, los aspectos políticos, sociales y electorales, entre otros.

Riesgo legal y fiscal

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco legal y fiscal, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor. 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.

Riesgo de Inflación

Se refiere al riesgo relacionado con la pérdida de poder adquisitivo del Emisor o sus arrendatarios por el aumento generalizado y sostenido del nivel de los precios existentes en el mercado. Por consiguiente, podría afectar la gestión de cobros y un deterioro en los niveles de morosidad de los arrendatarios.

Riesgo por Volatilidad

Se refiere al riesgo relacionado con la frecuencia y la intensidad de los cambios en los precios de los activos (en este caso inmobiliarios). La volatilidad es vista con frecuencia como negativa en tanto que representa incertidumbre y riesgo.



Riesgo por Volatilidad de Precios

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

Tratamiento Fiscal

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá, por lo que el Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales (ver Sección VIII).

D. DE LA INDUSTRIA

Riesgo de Competencia

Existe una amplia oferta de alquiler de locales comerciales. Por ende, una reducción en los precios de alquiler de la competencia podría impulsar a los arrendatarios a terminar anticipadamente los Contratos de Arrendamiento o a renegociar los cánones de arrendamiento, disminuyendo los niveles de ocupación y/o ingresos de alquiler, lo que podría afectar la capacidad de pago del Emisor.

Riesgo de Regulaciones de la Industria

Las regulaciones de la industria inmobiliaria dependen de un sinnúmero de variables fuera de las responsabilidades del Emisor. Por tanto, el Emisor no puede garantizar que se mantendrán las regulaciones vigentes. Cambios en las regulaciones desfavorables para el Emisor podrían afectar la capacidad de pago de las obligaciones adquiridas bajo el presente Prospecto Informativo.