

PROSPECTO INFORMATIVO DEFINITIVO

BOULEVARD HOLDING, S.A.

BOULEVARD HOLDING, S.A., es una sociedad anónima constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, constituida mediante la Escritura Pública No. 19,789 de 29 de agosto de 2022, de la Notaría Duodécima del Circuito de Panamá, debidamente inscrita en la Sección Mercantil al Folio No. 155727029 desde el 6 de septiembre de 2022; domiciliada en Obarrio, Calle 58 y Ave. Ricardo Arango, PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507, Panamá, República de Panamá, Teléfono 391-2838

PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS CORPORATIVOS US\$30,000,000.00

La Asamblea de Accionistas y la Junta Directiva de Boulevard Holding, S.A., mediante resoluciones aprobadas el 23 de enero de 2023 y el 24 de julio de 2023, autorizó la emisión pública de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos (en adelante, los "Bonos") a ser emitida por Boulevard Holding, S.A. (en adelante el "Emisor") en forma nominativa, y registrados, por un valor nominal de hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores ("SMV") y su listado en la Bolsa Latinoamericana de Valores S.A. ("Latinex") (en adelante, la "Emisión"). El Emisor podrá emitir bonos corporativos garantizados (en adelante, los "Bonos Garantizados") y bonos corporativos subordinados acumulativos (en adelante, los "Bonos Subordinados Acumulativos") bajo distintas series (en adelante, cada serie de Bonos, una "Serie"). El Programa Rotativo de los Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá los diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera Serie del Programa Rotativo. La relación entre el valor nominal de esta Emisión y el capital pagado del Emisor es de 1,500x veces al 31 de diciembre de 2022 y 1,500x veces al 31 de diciembre de 2021.

La Serie A de los Bonos será de Bonos Garantizados por un monto de hasta por la suma de Doce Millones de Dólares (US\$12,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América, la cual tendrá una Fecha de Vencimiento de quince (15) años contados desde la Fecha de Emisión (en adelante, la "Serie A de los Bonos Garantizados"). La Serie A de los Bonos Garantizados será suscrita en su totalidad por Bac International Bank.

Las Series de Bonos Garantizados y/o Bonos Subordinados Acumulativos, emitidas con posterioridad a la Serie A, serán emitidas por la suma de hasta Dieciocho Millones de Dólares (US\$18,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América, con Fecha de Vencimiento de hasta cincuenta (50) años contados desde la Fecha de Emisión de la respectiva Serie. El plazo de vigencia del Programa Rotativo aplica únicamente para la emisión de las Series de Bonos, por lo que una vez vencido dicho plazo, el Emisor no podrá emitir nuevas Series de Bonos bajo el Programa Rotativo. Sin perjuicio de lo anterior, el plazo de vigencia del Programa Rotativo no afecta la fecha de vencimiento o los plazos de pago de capital e intereses que determine el Emisor para cada una de las Serie de Bonos de la Emisión emitidas durante la vigencia del Programa Rotativo.

Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, o semestralmente. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (en adelante, cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series de los Bonos y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una Tasa de Referencia que podrá ser, pero no se limitará, a la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR) administrada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, cotizada para períodos de treinta (30), noventa (90) o ciento ochenta (180) días. El margen y la Tasa de Referencia se determinarán mediante suplemento al Prospecto Informativo. La tasa variable de los Bonos se revisará mensualmente, trimestralmente o semestralmente, dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés. La frecuencia de revisión será equivalente a la Frecuencia de Pago de Interés. El Emisor comunicará la Tasa de



Interés Efectiva resultante mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a la Central Latinoamericana de Valores ("Latinclear") dos (2) Días Hábiles antes de la fecha de inicio de cada Período de Interés. Los intereses pagaderos con respecto a cada Serie de Bonos serán calculados para cada Período de Interés aplicando la tasa de interés aplicable sobre el saldo a capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho período de interés, pero excluyendo el Día de Pago de Interés en que termina dicho período de interés), dividido entre trescientos sesenta y cinco (365) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

La Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Vencimiento, el Plazo, la Tasa de Interés, la Frecuencia de Pago de Interés, el Monto de cada Serie, el Uso de Fondos y las garantías de los Bonos serán notificados 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 de cada Serie.

Para la Serie A de los Bonos Garantizados se comunicará a la SMV y a Latinex, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva si: (a) el pago de capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión del Período de Gracia, si lo hubiere, y la respectiva tabla de amortización; o, si el pago a capital será un solo pago al vencimiento y (b) las condiciones financieras, si las hubiere.

La Serie A de los Bonos Garantizados estará garantizada por un fideicomiso de garantía y administración (en adelante, el "Fideicomiso de Garantía de la Serie A"). Las Series de Bonos Garantizadas posteriores estarán garantizadas con el fideicomiso respectivo que será constituido en su momento (en adelante, el "Fideicomiso Respectivo"). La información y documentación sobre las Garantías será remitida a la SMV con una antelación de sesenta (60) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la Serie de Bonos Garantizados que corresponda, para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV, Latinex, y Latinex, el Emisor podrá comunicar mediante Suplemento al Prospecto Informativo, dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva, la garantía y demás condiciones de la Serie de Bonos Garantizados de la que se trate. El Programa Rotativo de Bonos cuenta con una calificación de riesgo local de paBBB + Estable otorgada por la calificadora de riesgo Pacific Credit Rating el 19 de junio de 2023.

UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN.

Precio inicial de venta: 100%

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SMV. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA SMV RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DE NEGOCIO DEL EMISOR. LA SMV NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO, ASÍ COMO LA DEMÁS DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN PRESENTADA POR EL EMISOR PARA EL REGISTRO DE SU EMISIÓN.

Cifras Representadas en US\$			
	Precio al Público *	Total de Gastos de la Emisión **	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1.00	0.003310	1.00
Total	30,000,000.00	99,314.58	29,900,685.42

* Oferta más intereses acumulados (si la fecha de liquidación no coincidiese con la fecha de emisión o con un Día de Pago de Interés).
Precio inicial sujeto a cambios.

** Incluye: comisión de negociación en mercado primario de Latinex, tarifa de registro por oferta pública en la SMV, inscripción en la Latinex, mantenimiento anual Latinex, inscripción de valores en Latinclear, mantenimiento anual de Latinclear, comisión de agente estructurador, comisión de colocación, comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia y otros gastos.

EL LISTADO Y NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LATINEX ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA SU RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR.

Fecha de Oferta Inicial: 28 de septiembre de 2023

Número de Resolución y Fecha de Autorización: Resolución No. SMV - 374 -23 de 22 de septiembre de 2023

Fecha de Impresión: 26 de septiembre de 2023

EMISOR
BOULEVARD HOLDING, S.A.

PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 391-2838
Fax: 392-4109

Persona de contacto: Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina
Correo electrónico: arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa
Sitio web: www.proyecta.com.pa

ADMINISTRADOR DE LAS SUBSIDIARIAS
PROYECTA

PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 391-2838
Fax: 392-4109

Persona de contacto: Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina
Correo electrónico: arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa
Sitio web: www.proyecta.com.pa

BANCO AGENTE ESTRUCTURADOR
BAC INTERNATIONAL BANK

Torre Bac Ave. Balboa, Esquina Calle 42 Y 43
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 210-4652
Fax: (507) 0819-06536

Persona de contacto: José Miguel Gomez/ Ramiro Aguilar /Sandra Marín
Correo electrónico: jmgomez@pa.bac.net / ramiroaguilaro@pa.bac.net / smarinj@pa.bac.net
Sitio web: www.baccredomatic.com/es-pa

ASESOR FINANCIERO DE LA EMISIÓN
INSIGNIA FINANCIAL ADVISORS, CORP.

Torre Capital Plaza, Oficina # 605, Costa del Este, Ciudad de Panamá
Apartado postal: 0832-2795 World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 300-2046
Fax: (507) 300-2047

Persona de contacto: José Galán
Correo electrónico: emisiones@insigniafa.com
Sitio web: www.insigniafa.com

PUESTO DE BOLSA
BAC VALORES (Panamá) S.A.

Calle 42 y 43 Bella Vista, Torre BAC, Planta Baja
Apartado 0819-06536
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 206-2700
Fax: (507) 214-9270

Persona de Contacto: Nancy Solís/ Eduardo Díaz
Correo electrónico: Nancy.solis@pa.bac.net / Eduardo.diaz@pa.bac.net
Sitio web: www.baccredomatic.com/es-pa

**AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
BAC INTERNATIONAL BANK, INC.**

Torre Bac Ave. Balboa, Esquina Calle 42 Y 43
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 210-4652
Fax: (507) 0819-06536

Persona de contacto: Nancy Solís/ Eduardo Díaz
Correo electrónico: Nancy.solis@pa.bac.net / Eduardo.diaz@pa.bac.net
Sitio web: www.baccredomatic.com/es-pa

ASESOR LEGAL

ALFARO, FERRER & RAMÍREZ (AFRA)

Avenida Samuel Lewis y Calle 54 Obarrio
Edificio Afra Piso 10 y 11
Apartado Postal 0816-06904,
Panamá, República de Panamá
Tel. 263-9355, Fax 263-7214

Contacto: María Alejandra Cargiulo / Ana Raquel Sedda R.
correo electrónico: mcargiulo@afra.com / asedda@afra.com
www.afra.com

CENTRAL DE VALORES

Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

Calle 49 y Avenida Federico Boyd, Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 214-6105
Fax: (507) 214-8175

Persona de Contacto: María Guadalupe Caballero
Correo electrónico: operaciones@latinexgroup.com
Sitio web: www.latinexcentral.com

INSCRIPCIÓN DE VALORES

Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.

Calle 49 y Avenida Federico Boyd, Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 269-1966
Fax: (507) 269-2457

Persona de Contacto: Olga Cantillo
Correo electrónico: bolsa@latinexgroup.com
Sitio web: www.latinexbolsa.com

REGISTRO DE VALORES

Superintendencia del Mercado de Valores

Calle 50
P.H. Global Plaza, Piso 8
Apartado Postal 0832-2281WTC
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 501-1700
Fax: No Disponible

Correo electrónico: info@supervalores.gob.pa
Sitio web: www.supervalores.gob.pa

AUDITORES EXTERNOS

Baker Tilly
Avenida Samuel Lewis, Calle 55 Este, Plaza Obarrio,
Piso 1, Oficina 111
Apartado postal: No disponible
Teléfono: (507) 310-0950
Fax: No disponible
Persona de contacto: Gabriel Holness
Correo electrónico: gholness@bakertilly.com.pa
Sitio web: www.bakertilly.com.pa

AUDITORES INTERNO

Baker Tilly
Avenida Samuel Lewis, Calle 55 Este, Plaza Obarrio,
Piso 1, Oficina 111
Apartado postal: No disponible
Teléfono: (507) 310-0950
Fax: No disponible
Persona de contacto: Gabriel Holness
Correo electrónico: gholness@bakertilly.com.pa
Sitio web: www.bakertilly.com.pa

CALIFICADORA DE RIESGO

Pacific Credit Rating
Urbanización San Francisco, Edificio Quartier, No. 22 C
Apartado postal: No Disponible
Teléfono: (507) 203-1474
Fax: No disponible
Persona de contacto: Tatiana Torres
Correo electrónico: ttorres@ratingspcr.com
Sitio web: www.ratingspcr.com

INDICE

I. RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA	7
II. FACTORES DE RIESGO.....	44
A. DE LA OFERTA.....	44
B. DEL EMISOR.....	52
C. DEL ENTORNO.....	55
D. DE LA INDUSTRIA.....	56
III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA.....	57
A. DETALLES DE LA OFERTA.....	57
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN.....	84
C. MERCADOS.....	85
D. GASTOS DE LA EMISIÓN.....	86
E. USO DE LOS FONDOS.....	86
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN.....	87
G. GARANTÍA.....	88
IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR.....	106
A. HISTORIA Y DESARROLLO.....	106
B. CAPITAL ACCIONARIO.....	108
C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	108
D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	116
E. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO.....	117
F. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS.....	117
G. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS.....	118
V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....	119
VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....	129
A. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES.....	129
B. COMPENSACIÓN.....	131
C. GOBIERNO CORPORATIVO.....	131
D. EMPLEADOS.....	132
E. PROPIEDAD ACCIONARIA.....	132
VII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES.....	133
VIII. TRATAMIENTO FISCAL:.....	134
IX. MODIFICACIONES, CAMBIOS Y DISPENSAS.....	135
X. ANEXO A: GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	137
XI. ANEXO B: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021.....	145
XII. ANEXO C: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022.....	146
XIII. ANEXO D: INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	147

I. RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA

LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA, Y EL DETALLE DE LOS FACTORES DE RIESGOS DE LA MISMA. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCIÓN CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO Y SOLICITAR ACLARACIÓN EN CASO DE NO ENTENDER ALGUNO DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES, INCLUYENDO LOS FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN.

Emisor:	Boulevard Holding, S.A.
Tipo de Valor y Series:	<p>Programa Corporativo de Bonos Corporativos Rotativos. ("Programa Rotativo de Bonos Corporativos")</p> <p>Bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos el Emisor podrá emitir Bonos Garantizados o Bonos Subordinados Acumulativos (los "Bonos"). A medida que se vayan venciendo o redimiendo anticipadamente (total o parcialmente) los Bonos de la Serie respectiva, el Emisor podrá emitir y ofrecer nuevas Series de Bonos por un valor nominal igual a la suma vencida o redimida hasta el límite máximo establecido.</p> <p>Los Bonos Garantizados y los Bonos Subordinados Acumulativos podrán ser emitidos en múltiples Series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades.</p>
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
Monto del Programa:	Hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00).
Series:	<p>El saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación no podrá exceder la suma de Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00).</p> <p>Respecto de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados Acumulativos, el Emisor no tiene restricción en cuanto al monto que puede emitir de estos dentro del monto total del Programa. No obstante, el saldo a capital de la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación no podrá exceder la suma de Doce Millones de Dólares (US\$12,000,000.00).</p> <p>Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series de Bonos Garantizados y en Series de Bonos</p>

	Subordinados Acumulativos según las necesidades del Emisor y sujeto a las condiciones del mercado. El monto de cada Serie de Bonos, al igual que su plazo, Fecha de Vencimiento, precio de oferta, tasa de interés, forma y periodicidad del pago de intereses y capital, entre otros términos y condiciones individuales de cada Serie de Bonos, será notificado por el Emisor a la SMV, 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.
Representación de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos en forma global y representados a través de uno o más macrotítulos (en adelante, los “ <u>Bonos Globales</u> ”), registrados. Sin embargo, cualquier tenedor de derechos bursátiles con respecto a un Bono Global podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en bonos individuales (en adelante, los “ <u>Bonos Individuales</u> ”), a su costo.
Titularidad:	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.
Denominación del valor nominal de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) o en sus múltiplos.
Precio inicial de oferta:	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.
Fecha de la Oferta Inicial:	28 de septiembre de 2023
Fecha de Oferta Respectiva:	Determinada por el Emisor antes de la oferta de cada serie de Bonos. La Fecha de Oferta Respectiva será notificada por el Emisor a la SMV a Latinex y Latinclear, para su revisión y aprobación, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Fecha de Emisión Respectiva:	La Fecha de Emisión Respectiva será notificada por el Emisor a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Plazo y Fecha de vencimiento	El Programa Rotativo de los Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá los diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera Serie del Programa Rotativo. El plazo de vigencia del Programa Rotativo aplica únicamente para la emisión de las Series de Bonos, por lo que una vez vencido dicho plazo, el Emisor no podrá emitir nuevas Series de Bonos bajo el Programa

	<p>Rotativo. Sin perjuicio de lo anterior, el plazo de vigencia del Programa Rotativo no afecta la fecha de vencimiento o los plazos de pago de capital e intereses que determine el Emisor para cada una de las Serie de Bonos de la Emisión emitidas durante la vigencia del Programa Rotativo.</p> <p><u>Bonos Garantizados:</u></p> <p>El plazo de las Series de los Bonos Garantizados será de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada una de dichas Series.</p> <p>El plazo de la Serie A de los Bonos Garantizados será de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva.</p> <p>En este sentido, el plazo y la Fecha de Vencimiento de cada una de las Series de los Bonos Garantizados serán determinados por el Emisor al momento de la oferta de cada una de las Series de los Bonos Garantizados, y comunicada por éste mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles de anticipación a la Fecha de Oferta respectiva.</p> <p><u>Bonos Subordinados Acumulativos:</u></p> <p>El plazo de las Series de Bonos Subordinados Acumulativos será de hasta cincuenta (50) años, a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada una de dichas Series.</p> <p>En este sentido, el plazo y la Fecha de Vencimiento de cada una de las Series de los Bonos Subordinados Acumulativos serán determinados por el Emisor al momento de la oferta de cada una de las Series de los Bonos Subordinados Acumulativos, y comunicada por éste mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles de anticipación a la Fecha de Oferta Respectiva.</p>
Pago de Capital:	<p><u>Bonos Garantizados:</u></p> <p>Para cada una de las Series de los Bonos Garantizados, incluyendo la Serie A de los Bonos Garantizados, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el</p>

	<p>Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (en adelante, cada uno, un “<u>Período de Gracia</u>”). Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de cada Serie se pagará de acuerdo con la tabla de amortización que será notificada mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de su Fecha de Oferta Respectiva, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada. La forma de Pago de Capital y el Período de Gracia, si lo hubiere, serán notificados por el Emisor a la SMV y a Latinex, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en Días de Pago de Interés. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.</p> <p>Para las Series de Bonos Garantizados se comunicará mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva si el Pago de Capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión de la respectiva Tabla de Amortización o si será mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento.</p> <p><u>Bonos Subordinados Acumulativos:</u> Para las Series de Bonos Subordinados Acumulativos el Pago de Capital será mediante un solo pago en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie respectiva.</p>
Tasa de interés:	<p>La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series de los Bonos podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una Tasa de Referencia que podrá ser, pero no se limitará, a la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o Secured Overnight Financing Rate (“SOFR”) administrada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York cotizada para períodos de treinta (30), noventa (90) o ciento ochenta (180) días, la cual es publicada</p>

	<p>cada Día Hábil en el sitio web de la Reserva Federal de Nueva York http:// newyorkfed.org/ aproximadamente a las 8:00 a.m. ET. El margen y la Tasa de Referencia se determinarán mediante suplemento al Prospecto Informativo. La tasa variable de los Bonos se revisará mensualmente, trimestralmente o semestralmente, dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés. La frecuencia de revisión será equivalente a la Frecuencia de Pago de Interés. El Emisor comunicará la Tasa de Interés Efectiva resultante mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear dos (2) Días Hábiles antes de la fecha de inicio de cada Período de Interés.</p> <p>La Frecuencia de Pago de Interés, será comunicada a la SMV, a Latinex, y a 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 que la Tasa de Interés sea variable, el suplemento incluirá el margen, la tasa de referencia, y la Tasa de Interés Efectiva Inicial respectiva.</p>
Base de cálculo:	365/365
Día de Pago de Interés:	<p>Para cada una de las Series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará el Día de Pago de Interés, el cual podrá ser mensual, trimestral, o semestralmente desde la Fecha de Emisión. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, un “Día de Pago de Interés”), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente, hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada. El Día de Pago de Interés será comunicado a la SMV, a Latinex, y a 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.</p> <p>Los intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos serán pagados, una vez se hayan provisionado los intereses correspondientes a los Bonos Garantizados que se encuentren emitidos y en circulación.</p>
Suspensión de pago de intereses para los Bonos Subordinados Acumulativos:	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

	<p>Obligaciones detalladas en las Secciones (III)(A)(II) y (III)(A)(III) del presente Prospecto Informativo; o (b) ocurre un Evento de Incumplimiento o Insolvencia.</p> <p>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.</p> <p>La suspensión del pago de intereses no constituirá un Evento de Incumplimiento de los Bonos.</p> <p>La suspensión del pago de intereses podrá hacerse para Períodos de Interés en curso.</p> <p>Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos, 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.</p>
<p>Prelación:</p>	<p>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.</p> <p>El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos.</p> <p>El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto, 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.</p>
<p>Subordinación de los Bonos Subordinados Acumulativos y existencia de acreencias con preferencia:</p>	<p>Los Bonos Subordinados Acumulativos han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada. Sin embargo, en caso de aprobarse la</p>

J. C.

	<p>liquidación y/o disolución o de iniciarse un proceso concursal de liquidación del Emisor, 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.</p>
<p>Redención Anticipada de los Bonos Garantizados:</p>	<p><u>Serie A de los Bonos Garantizados:</u></p> <p>El Emisor podrá redimir anticipadamente, de forma total o parcial, la Serie A de los Bonos Garantizados y sujeto a las condiciones que sean comunicadas a la SMV, a Latinex, y a 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</p> <p>En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente, en forma total o parcial, la Serie A de los Bonos Garantizados, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, 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 (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear con indicación del monto a ser redimido y la Fecha de Redención Anticipada. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados. La porción del saldo redimida 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.</p>

J. G.

	<p><u>Bonos Garantizados que no sean la Serie A de los Bonos Garantizados</u></p> <p>Los términos y condiciones aplicables a la Redención Anticipada de los Bonos Garantizados que no sean la Serie A de los Bonos Garantizados serán comunicadas a la SMV, a Latinex y a 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.</p>
<p>Redención anticipada de los Bonos Subordinados Acumulativos:</p>	<p>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 y al cien por ciento (100%) de su saldo insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser efectuada en cualquier fecha. No obstante, no se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, no aplicará un monto mínimo.</p> <p>En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente estos Bonos Subordinados Acumulativos, 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 (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear con indicación de la Serie de Bonos Subordinados Acumulativos de la que se trate, el monto a ser redimido, y la Fecha de Redención Anticipada. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos de la Serie a redimir. La porción del saldo redimida de los Bonos Subordinados Acumulativos 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.</p>

J. Ch.

<p>Uso de los Fondos:</p>	<p>Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$ 29,900,685.42. Los fondos netos provenientes de la Serie A de los Bonos Garantizados serán utilizados para otorgar el préstamo objeto del Contrato de Préstamo suscrito entre el Emisor como Acreedor y Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. como Deudores, a fin de que a su vez Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. utilicen el préstamo exclusivamente para amortizar deuda que mantienen con BAC International Bank, Inc. y cuyo saldo al 31 de diciembre de 2022 es de US\$12,000,000.00.</p> <p>Los fondos remanentes, que resultan US\$ 17,900,685.42 al 31 de diciembre de 2022, producto de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos y de los Bonos Garantizados que no correspondan a la Serie A de los Bonos Garantizados, podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar obligaciones financieras del Emisor y/o partes relacionadas y/o cancelar cuentas por pagar accionistas.</p> <p>Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.</p>
<p>Fuente de pago:</p>	<p>El repago de capital e intereses de los Bonos provendrá de los Créditos generados bajo el Contrato de Préstamo suscrito entre el Emisor y las Subsidiarias. El Contrato de Préstamo está garantizado por el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento celebrados entre el Emisor como Cesionario y las Subsidiarias como Cedentes. El Emisor mediante el Contrato de Cesión de Créditos y de Cánones de Arrendamiento, ha cedido al Fiduciario de Garantía de la Serie A de los Bonos Garantizados, los dineros derivados de estos.</p>
<p>Garantías:</p>	<p><u>Bonos Garantizados:</u> El Emisor garantizará las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados, mediante la constitución</p>

Jal

	<p>de uno o más fideicomisos de garantía y administración.</p> <p>La Serie A de los Bonos Garantizados estará garantizada con el Fideicomiso de Garantía de la Serie A en adelante, el "<u>Fideicomiso de Garantía de la Serie A</u>").</p> <p><u>Bonos Garantizados que no sean la Serie A de los Bonos Garantizados:</u></p> <p>Toda la información y documentación sobre las Garantías será remitida a la SMV con una antelación de sesenta (60) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la Serie de estos Bonos Garantizados de la que se trate, para que sea analizada y aprobada. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV y Latinex, el Emisor podrá comunicar mediante Suplemento al Prospecto Informativo, dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva, la garantía y demás condiciones de la Serie de Bonos Garantizados de la que se trate. Toda la documentación relacionada a la garantía y al Fiduciario Respectivo deberá cumplir con lo establecido en el Texto Único del Acuerdo No. 2-2010.</p> <p>El Emisor contará con sesenta (60) días calendario contados desde el momento en que se encuentre registrada la emisión de cada Serie de Bonos Garantizados para constituir las garantías sobre bienes muebles a favor del fideicomiso de garantía respectivo. En el evento que se constituyan a favor del fideicomiso de garantía, garantías sobre bienes inmuebles, el Emisor contará con un plazo de ciento veinte (120) días calendario contados desde la Fecha de Emisión Respectiva de la Serie de Bonos Garantizados de la que se trate.</p> <p><u>Bonos Subordinados Acumulativos:</u> Las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Subordinados Acumulativos no contarán con garantía alguna, sea real o personal.</p> <p>Sin perjuicio del hecho que, como se señala en el presente Prospecto Informativo, al momento en que se registra la Emisión, la misma no es garantizada, respecto a la posibilidad de que se emitan Series de Bonos Garantizados, queda entendido que la Serie</p>
--	---

J. Ch.

	<p>A de los Bonos Garantizados estará garantizada por el Fideicomiso de Garantía de la Serie A.</p> <p>El inversionista potencial interesado en adquirir Bonos Garantizados deberá leer el suplemento al Prospecto Informativo que contenga la descripción de las garantías y demás contratos y documentos.</p>
Casa de Valores y Puesto de Bolsa	BAC Valores (Panamá), Inc.
Audidores Externos	Baker Tilly
Ley Aplicable	Tanto la oferta pública de los Bonos como los derechos y las obligaciones derivados de estos se registrarán por las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la SMV.
Calificadora de Riesgo	<p>El Emisor ha solicitado para los Bonos de esta oferta pública una calificación de riesgo por parte de Pacific Credit Rating, Inc.</p> <p>Dicho informe será presentado cuando la SMV haya aprobado el Prospecto Informativo, en atención a lo dispuesto en el Acuerdo No. 5-2017.</p>
Calificación de Riesgo de la Emisión	<p>El Programa Rotativo de Bonos cuenta con una calificación de riesgo local de paBBB+ Estable</p> <p>Otorgada por la calificadora de riesgo Pacific Credit Rating, Inc. el 19 de junio de 2023.</p>
Agente de Pago, Registro y Transferencia	BAC International, Inc.
Agente Estructurador	BAC International Bank
Asesor Financiero de la Emisión	Insignia Financial Advisors, Corp.
Agente Suscriptor	BAC International Bank, Inc.
Asesor Legal	Alfaro, Ferrer & Ramírez
Fiduciario de la Serie A de los Bonos Garantizados	SUCRE, ARIAS & REYES TRUST SERVICES, S.A.
Central de Custodia	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Listado	Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinex)
Registro	Superintendencia del Mercado de Valores (SMV): Resolución No. SMV - 374 -23 de 22 de septiembre de 2023
Tratamiento fiscal	Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital Provenientes de la Enajenación de los Bonos: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y la Ley 30 del 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la SMV, siempre que dicha

	<p>enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.</p> <p>No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.</p> <p>En caso de que un Tenedor Registrado de Bonos adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia de los Bonos a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del cinco por ciento (5%) a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta</p>
--	---

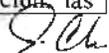
	<p>correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.</p> <p>Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses generados por los Bonos: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley 8 de 15 de marzo de 2010 que prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, adicionado mediante el párrafo 1, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la SMV y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.</p> <p>En caso de que los valores registrados en la SMV no sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado, los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre dichos valores causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única de cinco por ciento (5%) que deberá ser retenido en la fuente, por la persona que pague o acredite tales intereses.</p> <p>Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.</p>
<p>Modificaciones, cambios y dispensas</p>	<p>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.</p> <p>El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al Prospecto Informativo y demás Documentos de la Emisión con el exclusivo</p>

S. L.

	<p>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 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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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</p>
--	---

J. Ch.

	<p>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 de los Bonos Garantizados, las cuales, para ser aprobadas, deberán contar con el consentimiento de la Mayoría de los tenedores 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.</p> <p>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.</p> <p>Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección enmienda y/o dispensa de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la SMV, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.</p> <p>No obstante lo dispuesto en este Prospecto Informativo en relación con las reuniones de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos, en todos aquellos casos en que sea necesario conforme a los Documentos de la Emisión obtener la aprobación, consentimiento, dispensa o cualquier otra instrucción requerida de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos conforme a lo dispuesto en el párrafo (a) de la Sección (III) (A) (oo) o en los Documentos de la Emisión, tal aprobación podrá ser obtenida en forma escrita, sin necesidad de reunión, siempre que: (i) el Emisor explique en forma detallada, en el documento en el cual solicite la aprobación, las</p>
--	---



	<p>materias o temas cuya aprobación se solicita y que acompañe además, los documentos e información que sean necesarios para que los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) puedan entender las materias o temas sujetos a aprobación; y (ii) el documento en el cual se solicite la aprobación sea circulado a todos los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda). En estos casos, se entenderá que se ha obtenido la aprobación del porcentaje de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) que requiera los Documentos de la Emisión si el documento en el que se solicita y explica las materias que son objeto de la aprobación es firmado, sin reservas, por representantes autorizados de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) que representen el porcentaje de saldo insoluto de capital de los Bonos requerido por los Documentos de la Emisión, para aprobar la respectiva materia o tema sujeto a aprobación, de acuerdo a lo establecido en la Sección (III) (A) (oo).</p>
Factores de Riesgo de la Oferta	<p>Riesgo por Ausencia Temporal de la Constitución de la Garantía en el caso de los Bonos Garantizados</p> <p>A la fecha de autorización del presente Prospecto, 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.</p> <p>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 de 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.</p>

Riesgo de Vigencia del Programa Rotativo de Bonos Corporativos

El Programa cuenta con un período de vigencia de diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera serie del Programa Rotativo

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, 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 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

G. Ch.

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 períodos 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 a Latinclar, 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 prelaciones 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 vicie 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 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, estos los cuales también 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 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 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.

	<p>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.</p> <p>La suspensión no constituirá un Evento de Incumplimiento de los Bonos.</p> <p>La suspensión del pago de intereses podrá hacerse para períodos de interés en curso.</p> <p>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.</p> <p>Riesgo de Redención Anticipada</p> <p>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</p>
--	---

	<p>sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.</p> <p>No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Riesgo en el Período de Cura Extenso</p> <p>Ante la ocurrencia de los cualquier Evento de Incumplimiento descrito en la Sección (III)(A)(kk) del Prospecto Informativo, el Emisor tendrá un Período de Cura para subsanar dicho Evento de Incumplimiento. El Período 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 decreta la quiebra del Emisor.</p>
--	--

Alu.

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 y 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 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.

	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>De no existir Bonos Garantizados emitidos y en circulación, cualquier modificación o dispensa a los Documentos de la Emisión, únicamente requerirá aprobación de una Mayoría de Tenedores</p>
--	--

S. Lh.

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 (III), 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 Respectivo, 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.

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 Subsidiarias. 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, 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. Dichas restricciones podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor.

	<p>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.</p> <p>Riesgo por Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas</p> <p>El Emisor no mantiene cuentas por cobrar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021.</p> <p>El Emisor no mantiene cuentas por pagar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021.</p> <p>Las cuentas por pagar a accionistas al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 eran US\$ 4,235,941 y US\$ 4,041,124, respectivamente.</p> <p>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.</p> <p>No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor e Insignia Financial Advisors, Asesor Financiero de esta Emisión.</p> <p>No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Baker Tilly, Auditor Externo del Emisor.</p> <p>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.</p> <p>No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y BAC International Inc., Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.</p> <p>El Fiduciario de Garantía de la Serie A es parte relacionada del agente residente de Santiago Investment Group, S.A.</p>
--	--



	<p>La Vice-presidente y Directora del Asesor Financiero de la Emisión también es Directora de la Superintendencia del Mercado de Valores.</p> <p>A la fecha del presente Prospecto Informativo, el cien por ciento (100%) de los ingresos de Bonlevard Holding, S.A. provendrán de los ingresos de intereses del Contrato de Préstamo.</p> <p>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.</p> <p>Riesgo de Mercado Secundario y Ausencia de Mercado Líquido para Negociar sus Valores.</p> <p>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 Fecha de Vencimiento.</p> <p>Riesgo de Vencimiento Anticipado de los Bonos por Eventos de Incumplimiento</p> <p>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, puede 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.</p> <p>Riesgo de Imposibilidad de Declarar de Plazo Vencido los Bonos Subordinados Acumulativos</p> <p>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</p>
--	--

S. Ch.

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 eritan 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 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



	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>
Factores de Riesgo del Emisor	<p>Riesgo de Niveles de Apalancamiento</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>

S. U.

	<p>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.</p> <p>Riesgo de Pérdida</p> <p>Conforme los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, el Emisor cuenta con una pérdida neta de US\$ (122,240)</p> <p>Riesgos de ROA y ROE</p> <p>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.</p> <p>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).</p> <p>Riesgo de ausencia de Implementación de Políticas de Gobierno Corporativo</p> <p>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.</p> <p>Riesgo de Mercado</p> <p>Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente las perspectivas del Emisor.</p> <p>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.</p> <p>Riesgo de cambios sustanciales en la composición accionaria</p> <p>De acuerdg</p>
--	---

- Causar que se realicen Cambios Sustanciales en la Composición Accionaria 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 vehículo 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

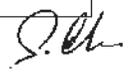
Las Subsidiarias han suscrito Contratos de Arrendamiento con terceros. No existe garantía de que dichos Contratos de Arrendamiento serán renovados en sus fechas de vencimiento ni que los términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales. Si a sus respectivas fechas de vencimiento los Contratos de Arrendamiento no son renovados o remplazados 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.

S. U.

	<p>Riesgo de Concentración de Ingresos</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Riesgo de Responsabilidad Limitada</p> <p>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 acuden 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.</p> <p>Riesgo de Ausencia de Reducción Patrimonial</p> <p>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 Latinuclear mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos dos (2) Días Hábles 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 Hábles antes de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva, para que sea analizada y aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p> <p>Riesgo de Eventos Naturales</p> <p>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</p>
--	--

J. Ch.

	seguro no cubran el cien por ciento (100%) de las afectaciones, dado que existe la posibilidad que los daños excedan el límite de cobertura.
Factores de Riesgo del Entorno	<p>Riesgo Económico de Panamá</p> <p>Las operaciones del Emisor se efectúan en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor dependerá, principalmente, de las condiciones prevalcientes 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.</p> <p>Riesgo de Políticas Económicas</p> <p>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.</p> <p>Riesgo sistémico o no aislable</p> <p>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.</p> <p>Riesgo legal y fiscal</p>



	<p>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.</p> <p>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.</p> <p>Riesgo de Inflación</p> <p>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.</p> <p>Riesgo por Volatilidad</p> <p>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.</p> <p>Riesgo por Volatilidad de Precios.</p> <p>Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de la Emisión.</p> <p>Tratamiento Fiscal</p> <p>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).</p>
--	--

<p>Factores de Riesgo de la Industria</p>	<p>Riesgo de Competencia</p> <p>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.</p> <p>Riesgo de Regulaciones de la Industria</p> <p>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.</p>
---	--

J.A.

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 períodos 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 Transferecia 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 Periodo de Cura en el caso en que se decrete la quiebra del Emisor.

El Periodo 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 y 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

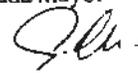
El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer o de las Obligaciones de No Hacer descritas en las Secciones III (A) (II) y (mm), de este Prospecto Informativo, puede conllevar que dicho incumplimiento constituya un Evento de Incumplimiento o Vencimiento Anticipado y 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 USS (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 numeral 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 vehículo 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.L.

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 prevalcientes 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.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

a. Autorización

La Asamblea de Accionistas y la Junta Directiva del Emisor, en reuniones celebradas el 23 de enero de 2023 y el 24 de julio de 2023, se aprobó la emisión, oferta pública y registro ante la SMV y su listado ante Latinex de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos, por un valor nominal de hasta Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma nominativa, registrados, en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) o múltiplos de dicha denominación, según las necesidades del Emisor.

En relación con los Bonos, el Emisor podrá emitir Bonos Garantizados y Bonos Subordinados Acumulativos. El Emisor indicará al momento de la emisión de cada Serie de Bonos si la emisión corresponderá a Bonos Garantizados o Bonos Subordinados Acumulativos, así como el monto correspondiente a la misma.

El Emisor emitirá inicialmente la Serie A de los Bonos Garantizados. La Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Vencimiento, el Plazo, la Tasa de Interés, la Frecuencia de Pago de Interés, el Monto de cada Serie, el Uso de Fondos y las garantías de la Serie A de los Bonos Garantizados serán notificados 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 cada Serie.

La presente Emisión fue autorizada para su venta en oferta pública por la SMV bajo la Resolución No. SMV-374 -23 de 22 de septiembre de 2023.

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos cuenta con un período de vigencia de diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera Serie del Programa Rotativo. El plazo de vigencia del Programa Rotativo aplica únicamente para la emisión de las Series de Bonos, por lo que una vez vencido dicho plazo, el Emisor no podrá emitir nuevas Series de Bonos bajo el Programa Rotativo. Sin perjuicio de lo anterior, el plazo de vigencia del Programa Rotativo no afecta la fecha de vencimiento o los plazos de pago de capital e intereses que determine el Emisor para cada una de las Serie de Bonos de la Emisión emitidas durante la vigencia del Programa Rotativo.

La Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Vencimiento, el Plazo, la Tasa de Interés, la Frecuencia de Pago de Interés, el Monto de cada Serie, el Uso de Fondos y las garantías de los Bonos serán notificados 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 de cada Serie.

La relación del monto de la Emisión y el capital pagado del Emisor, el total de pasivo y capital pagado, y el monto de la emisión y el patrimonio al 31 de diciembre de 2021 es de 1,500, 860.51x y 3.72 veces, respectivamente.

La relación del monto de la Emisión y el capital pagado del Emisor, el total de pasivo y capital pagado, y el monto de la emisión y el patrimonio al 31 de diciembre de 2022 es de 1,500, 815.65x y 4.15 veces, respectivamente.

b. Oferente

Los Bonos serán ofrecidos por Boulevard Holding, S.A., a título de Emisor.



c. Inversionistas

La Oferta Pública de los Bonos no está dirigida a algún tipo en particular de inversionistas.

d. Ausencia de Derecho preferente de suscripción

Ni los accionistas, directores, dignatarios, y/o ejecutivos del Emisor, ni otros terceros tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente Emisión. Los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor podrán comprar los Bonos de la presente Emisión si así lo desean, participando bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas.

Sin embargo, la Serie A de los Bonos Garantizados serán suscritas en su totalidad por BAC International Bank.

e. Ausencia de límites de inversión

No se ha establecido límite en cuanto al monto de la inversión en los Bonos. Tampoco existe limitación en cuanto al número de personas que puedan invertir en los Bonos.

f. Moneda de pago de los Bonos

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América (US\$).

g. Monto de la Emisión

El saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación no podrá exceder la suma de Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América.

Respecto de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados Acumulativos, el Emisor no tiene restricción en cuanto al monto que puede emitir de estos dentro del monto total del Programa. No obstante, el saldo a capital de la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación no podrá exceder la suma de Doce Millones de Dólares (US\$12,000,000.00).

El monto de cada Serie de Bonos será notificado 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 de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

De colocarse los Bonos por la totalidad del monto de esta oferta, este representaría 1,500 veces el capital pagado del Emisor y 4.15 veces el patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2022. La relación entre el total del pasivo y el capital pagado después de la emisión sería de 1,715.65 veces al 31 de diciembre de 2022.

El Emisor no utilizará una entidad Proveedora de Precios para determinar el precio de la Emisión de Bonos.

h. Denominaciones

Los Bonos serán ofrecidos en denominaciones o en múltiplos de Mil Dólares (US\$1,000.00).

i. Fecha de la oferta inicial

Los Bonos serán ofrecidos a partir del 28 de septiembre de 2023.

j. Fecha de Oferta Respectiva

Determinada por el Emisor antes de la oferta de cada Serie de Bonos. La Fecha de Oferta Respectiva será notificada por el Emisor a la SMV, a Latinex, y a Latinelear mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

k. Fecha de Emisión Respectiva

La Fecha de Emisión Respectiva será notificada por el Emisor a la SMV, a Latinex, y a Latinclcar, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

l. Series

Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados Acumulativos.

Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo. A medida que se vayan venciendo o redimiendo anticipadamente (total o parcialmente) los Bonos, el Emisor podrá emitir y ofrecer nuevas Series de Bonos Garantizados o Bonos Subordinados Acumulativos por un valor nominal igual a la suma vencida o redimida.

El saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación no podrá exceder la suma de Treinta Millones de Dólares (US\$30,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América.

Respecto de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados Acumulativos, el Emisor no tiene restricción en cuanto al monto que puede emitir del monto total del Programa. No obstante, el saldo a capital de la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación no podrá exceder la suma de Doce Millones de Dólares (US\$12,000,000.00).

m. Forma de emisión y representación de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente, los “Bonos Globales”). Los Bonos Globales serán emitidos a nombre de las Centrales de Valores, las cuales actuarán como custodio en rol fiduciario y acreditarán en sus sistemas internos el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con la Central de Valores correspondiente (en adelante, los “Participantes”). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o por la persona que éste designe. La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de 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 la Central de Valores correspondiente (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). Mientras los Bonos estén representados por uno o más Bonos Globales, el Tenedor Registrado de cada uno de dichos Bonos Globales será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos de acuerdo con los términos y condiciones de los Bonos.

Mientras una Central de Valores sea el Tenedor Registrado de Bonos Globales, dicha Central de Valores será considerada la única propietaria de los Bonos representados en dichos Bonos 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

Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo con las reglas internas de la Central de Valores que sea Tenedor Registrado de dichos Bonos Globales.

Todo pago de capital e intereses bajo los Bonos Globales se hará a la respectiva Central de Valores como Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de la respectiva Central de Valores 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 o revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles. Cuando cualquier institución competente requiera al Emisor el detalle del o los Tenedores Registrados, hasta llegar a la persona natural, el Emisor deberá enviar a la Central de Valores una solicitud de Tenencia Indirecta, siempre que dicha solicitud cumpla con los requisitos establecidos por Latinclear. Dicha solicitud deberá a su vez, ser remitida por la Central de Custodia a cada Participante, propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales quienes deberán enviar la lista final de Tenedores Registrados al Emisor, con copia al Agente de Pago, Registro, y Transferencia, a fin de que este pueda proporcionar la información a la autoridad competente. La Central de Valores solo realizará transferencias a nivel de Participantes o de Tenencia Indirecta.

La Central de Valores que sea Tenedor Registrado de Bonos Globales, al recibir del Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier pago de capital o intereses en relación con los mismos, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales de acuerdo con los registros de dicha Central de Valores, de conformidad con los reglamentos y procedimientos de la Central de Valores respectiva. Los Participantes de la respectiva Central de Valores acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo con las reglas internas de la Central de Valores respectiva. En vista de que cada Central de Valores únicamente puede actuar por cuenta de sus Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la capacidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes o que de otra forma actúan en relación con dichos derechos, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

Inicialmente, los Bonos Globales serán consignados en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear). Por tanto, los Tenedores Registrados de los Bonos Globales estarán sujetos a las reglamentaciones y disposiciones de Latinclear.

n. Titularidad múltiple sobre los Bonos

En atención a lo señalado en el Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus Leyes reformativas, cuando con relación a un Bono exista pluralidad de tenedores, los derechos y obligaciones derivados de la titularidad múltiple se registrarán de acuerdo con las reglas contenidas en la Ley 42 de 1984. En caso de que un Bono tenga dos o más personas como su Tenedor Registrado, El Agente de Pago, Registro y Transferencia y el Emisor seguirán las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro de Tenedores, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro de Tenedores; si se utiliza la expresión “o” se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; 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, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro de Tenedores.

o. Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos y que se mantengan representados de forma inmovilizada, estará sujeto al “Régimen de Tenencia Indirecta”, regulado en el capítulo Tercero del Título X del Decreto Ley 1 de 1999 y sus Leyes reformatorias, “por el cual se crea la Superintendencia del Mercado de Valores y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá”.

Bajo el Régimen de Tenencia Indirecta, el inversionista tendrá el carácter de “Tenedor Indirecto” en relación con aquellos Bonos inmovilizados comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos de conformidad con lo dispuesto en el Decreto Ley 1 de 1999 y sus Leyes reformatorias.

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

El inversionista que solicite que los Bonos que adquiere sean emitidos de forma física y a su nombre, no estará sujeto al Régimen de Tenencia Indirecta.

p. Transferencia de derechos bursátiles y Bonos emitidos físicamente

En el caso de los derechos bursátiles que se deriven de los macrotítulos, las transferencias de los derechos bursátiles reconocidos a los inversionistas que ostenten la condición de Tenedores Indirectos de los Bonos inmovilizados, depositados y custodiados en Latinclear y acreditados en las cuentas de los Participantes, serán efectuadas por Latinclear de acuerdo con los reglamentos y procedimientos de dicha entidad.

Cuando una solicitud escrita de traspaso de uno o más Bonos individuales sea entregada a el Agente de Pago, Registro y Transferencia, éste cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de Tenedores de conformidad y con sujeción a lo establecido en esta Sección. El nuevo Bono emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible del Emisor y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono individual presentado a el Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria a el Agente de Pago, Registro y Transferencia, teniendo éste la opción de que dicho endoso sea autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el Registro de Tenedores completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia, podrá no aceptar solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro de Tenedores dentro de los quince (15) Días Hábiles inmediatamente precedentes al Día de Pago de Interés, a la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no anotará en el Registro de Tenedores la transferencia de un Bono sobre el cual exista algún reclamo, secuestro o embargo, o carga o gravamen, o cuya propiedad u otros derechos derivados del Bono sean objeto de disputa, litigio u orden judicial o de otra autoridad competente o si razonablemente creyese no ser auténtico o genuino, siempre que tenga conocimiento de que existe dicho reclamo, secuestro o embargo, o carga o gravamen, o tenga conocimiento que la propiedad u otros derechos derivados del Bono sean objeto de disputa, litigio u orden judicial o de otra autoridad competente.

Toda solicitud de traspaso de Bonos emitidos de forma física deberá incluir una declaración haciendo constar lo siguiente:

1. Si la transferencia del Bono se produjo o no, a consecuencia de una enajenación realizada a través de Latinex o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la SMV. En caso afirmativo se presentará al Emisor documento que demuestre que la transacción se realizó a través de la respectiva bolsa de valores.
2. En caso de que el traspaso no hubiese sido realizado a través de Latinex o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la SMV, que el impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital a que se refiere el literal (e) del artículo 701 del Código Fiscal, ha sido retenido y remitido al Fisco por el comprador del Bono. En este caso, una copia original o autenticada de la constancia del pago del impuesto retenido y hecho al fisco deberá presentarse al Agente de Pago, Registro y Transferencia.
3. Que el Tenedor se obliga a reembolsar al Emisor todas las sumas de dinero que este fuese obligado pagar al Fisco en caso de que la obligación de retener, remitir y/o pagar dicho impuesto no hubiese sido cumplida; y
4. Si en la solicitud se indica que el traspaso no ha sido realizado a través de Latinex o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la SMV, el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá hacer la retención del impuesto que corresponda.

Para aquellos Bonos Individuales emitidos física e individualmente que no estén sujetos al régimen de tenencia indirecta contemplado en la Ley de Valores, la transferencia se completará y hará efectiva por medio de la correspondiente anotación en el Registro de Tenedores llevado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia. La transferencia se entenderá hecha a partir de la fecha en que quede anotada en el Registro de Tenedores. Toda solicitud de traspaso de un Bono Individual emitido físicamente se deberá realizar por escrito y dirigida al Agente de Pago, Registro y Transferencia, entregada en las oficinas de éste y estar acompañada del respectivo Bono. La solicitud deberá estar suscrita por la(s) persona(s) que aparezca(n) inscrita(s) como Tenedor(es) Registrado(s) en el Registro de Tenedores o por un mandatario, apoderado o representante del/los Tenedor(es) Registrado(s) debidamente facultado o por una persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley

q. Canje y Denominación de los Bonos

Cualquier Tenedor Registrado de uno o más Bonos, podrá solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia que le intercambie dicho Bonos por uno o más Bonos de mayor o menor denominación, siempre y cuando la denominación total de los Bonos nuevos sea igual a la de los Bonos canjeados. La denominación de los Bonos expedidos en intercambio no podrá ser menor de Mil Dólares (US\$1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La solicitud de intercambio deberá ser efectuada por escrito en forma satisfactoria a el Agente de Pago, Registro y Transferencia y deberá ser firmada por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá indicar el número de Bonos y la denominación de Los Bonos que se desean intercambiar, y deberá ser presentada en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, ubicadas en Torre Bac Ave. Balboa, Esquina Calle 42 Y 43 Panamá, República de Panamá. Dicha solicitud, en caso de Bonos individuales, deberá ser acompañada por los Bonos que se desean intercambiar, debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo con lo anterior, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, procederá a expedir e inscribir en el Registro de Tenedores, el número de los Bonos que le corresponda a cada cesionario, de acuerdo con lo solicitado por el Tenedor Registrado.

r. Deterioro de Bonos emitidos físicamente

Cuando un Bono emitido físicamente se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor la emisión de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y entregarse al Agente de Pago, Registro y Transferencia acompañada del Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición

de un Bono en caso de que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el Bono, sin la necesidad de procedimiento judicial, cuando 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 y el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan a su sola discreción en cada caso.

s. Firma de Bonos Emitidos de Forma Física

Los Bonos que sean emitidos de forma física deberán estar firmados de forma individual por el Presidente, Secretario o Tesorero del Emisor.

t. Titularidad

Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.

u. Circunstancias que puedan menoscabar la liquidez de los Bonos

No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los Bonos que se ofrecen, tales como un número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, ni derechos preferentes.

v. Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario, al cien por ciento (100%) de sus respectivos valores nominales, más los intereses devengados o acumulados, según sea el caso. No obstante, los Bonos podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones que presente el mercado financiero en un determinado momento. Cada Bono será entregado contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono, más intereses acumulados hasta la fecha de liquidación. En el caso de que la fecha de liquidación del Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de liquidación y el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente (o fecha de emisión, si se trata del primer Período de Interés).

w. Plazo y Fecha de Vencimiento

El plazo de los Bonos Garantizados será de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada una de dichas Series.

El plazo de la Serie A de los Bonos Garantizados será de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva.

En este sentido, el plazo y la Fecha de Vencimiento de cada una de las Series de los Bonos Garantizados, incluyendo la Serie A de los Bonos Garantizados, en el caso de la Fecha de Vencimiento, serán determinados por el Emisor al momento de la oferta de cada una de las Series de los Bonos Garantizados, y comunicada por éste mediante un suplemento a la SMV, a Latinex, y a Latinclear, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles de anticipación a la Fecha de Oferta respectiva.



El plazo de las Series de Bonos Subordinados Acumulativos será de hasta cincuenta (50) años, a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada Serie de Bonos Subordinados Acumulativos.

En este sentido, el plazo y la Fecha de Vencimiento de cada una de las Series de los Bonos Subordinados Acumulativos serán determinados por el Emisor al momento de la oferta de cada una de las Series de los Bonos Subordinados Acumulativos, y comunicada por éste mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles de anticipación a la Fecha de Oferta respectiva.

x. Pago de Capital

Para cada una de las Series de los Bonos Garantizados, incluyendo la Serie A de los Bonos Garantizados, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (en adelante, cada uno, un "Período de Gracia"). Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de cada Serie se pagará de acuerdo con la tabla de amortización que será notificada mediante un suplemento a la SMV, a Latinex, y a Latinclear, para su revisión y aprobación, con menos de dos (2) Días Hábiles antes de su Fecha de Oferta Respectiva, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada. La forma de Pago de Capital y el Período de Gracia, si lo hubiere, serán notificados por el Emisor a la SMV, a Latinex, y a Latinclear mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en Días de Pago de Interés. En caso de que el Día de Pago no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.

Para las Series de Bonos Garantizados se comunicará mediante un suplemento a la SMV a Latinex y a Latinclear, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva si el Pago de Capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión de la respectiva Tabla de Amortización o si será mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento.

Para las Series de Bonos Subordinados Acumulativos el Pago de Capital será mediante un solo pago en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie respectiva.

y. Tasa de Interés

La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series de los Bonos podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una Tasa de Referencia que podrá ser, pero no se limitará, a la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o Secured Overnight Financing Rate ("SOFR") administrada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York cotizada para períodos de treinta (30), noventa (90) o ciento ochenta (180) días, la cual es publicada cada Día Hábil en el sitio web de la Reserva Federal de Nueva York [http:// newyorkfed.org/](http://newyorkfed.org/) aproximadamente a las 8:000 a.m. ET. El margen y la tasa variable de los Bonos se revisará mensualmente, trimestralmente o semestralmente, dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés. La frecuencia de revisión será equivalente a la Frecuencia de Pago de Interés. El Emisor comunicará la Tasa de Interés Efectiva resultante mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear dos (2) Días Hábiles antes de la fecha de inicio de cada Período de Interés.

La Frecuencia de Pago de Interés, será comunicada a la SMV, a Latinex, y a 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 que la Tasa de Interés sea variable, el suplemento incluirá el margen, la tasa de referencia, y la Tasa de Interés Efectiva Inicial respectivas.

z. Base de Cálculo

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés aplicando la tasa de interés sobre el saldo a capital del Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés, (incluyendo el primer día de dicho período de interés, pero excluyendo el Día de Pago en que termina dicho período de interés), dividido entre trescientos sesenta y cinco (365) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

aa. Día de Pago de Interés

Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará el Día de Pago de Interés, el cual podrá ser mensual, trimestral, o semestralmente. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, un “Día de Pago de Interés”), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente, hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada. El Día de Pago de Interés será comunicado a la SMV y a Latinex y a Latinclear, para su revisión y aprobación, mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta respectiva.

Los intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos serán pagados, una vez se hayan provisionado los intereses correspondientes a los Bonos Garantizados que se encuentren emitidos y en circulación.

bb. Período de Interés

El período que comienza: (i) desde la fecha de liquidación de la compra del Bono, siempre que ésta coincidiese con un Día de Pago de Interés o con la fecha de emisión del Bono, según sea el caso, o (ii) en caso de que la fecha de liquidación no concuerde con un Día de Pago de Interés o la fecha de emisión del Bono, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la fecha de liquidación (o fecha de emisión si se trata del primer período de interés); y termina en el Día de Pago de 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 subsiguiente se identificará como un “Período de Interés.” Si un Día de Pago de Interés coincide con una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. Lo desarrollado aplica tanto para los Bonos Garantizados como los Bonos Subordinados Acumulativos.

cc. Suspensión de pago de intereses para los Bonos Subordinados Acumulativos

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 detalladas en las Secciones (III)(A)(II) y (III)(A)(mm) 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 del pago de intereses no constituirá un Evento de Incumplimiento de los Bonos.

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 de los Bonos Subordinados Acumulativos, 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.

dd. Sumas devengadas y no cobradas

Las sumas de capital e intereses derivadas de los Bonos Individuales que no sean cobradas por el Tenedor Registrado, o que no puedan ser entregadas a este por el Agente de Pago, Registro y Transferencia según lo dispuesto en los términos y condiciones de este Prospecto Informativo o de los Bonos, o a consecuencia de haberse dictado una orden de parte de alguna autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad al Día de Pago de Interés, Fecha de Vencimiento, o Fecha de Redención Anticipada, según sea el caso.

Toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos Individuales y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días calendario después de la Fecha de Vencimiento, Día de Pago de Interés o Fecha de Redención Anticipada, será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor en dicha fecha, y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado. El derecho de cada Tenedor Registrado de cobrar las sumas no reclamadas prescribirá de conformidad con las normas de la prescripción ordinaria de este tipo de acciones conforme a las leyes de la República de Panamá.

ee. 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 Garantizados tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos.

El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto, por las prelaciones 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.

ff. Subordinación de 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 del Emisor, 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.

gg. Redención Anticipada de los Bonos Garantizados

Serie A de los Bonos Garantizados:

El Emisor podrá redimir anticipadamente, de forma total o parcial, la Serie A de los Bonos Garantizados, sujeto a los términos y condiciones que serán comunicados a la SMV, a Latinex, y a 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

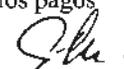
En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente, en forma total o parcial, la Serie A de los Bonos Garantizados, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de diez (10) días calendario de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear con indicación de la Serie de Bonos Garantizados de la que se trate, el monto a ser redimido, y la Fecha de Redención Anticipada. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de todas y/o cualesquiera de las Series de los Bonos Garantizados a redimir. La porción del saldo redimida de todas y/o cualesquiera de las Series de los Bonos Garantizados 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.

Los términos y condiciones aplicables a la Redención Anticipada de los Bonos Garantizados que no sean la Serie A de los Bonos Garantizados serán comunicadas a la SMV y a Latinex y a Latinclear, para su revisión y aprobación, mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta respectiva

hh. Redención Anticipada de los Bonos Subordinados Acumulativos

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 y al cien por ciento (100%) de su saldo insoluto. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser efectuada en cualquier fecha. No obstante, no se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, no aplicará un monto mínimo.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente estos Bonos Subordinados Acumulativos, 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 (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear, con indicación de la Serie de Bonos Subordinados Acumulativos de la que se trate, el monto a ser redimido, y la Fecha de Redención Anticipada. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos de la Serie a redimir. La porción del saldo redimida de los Bonos Subordinados Acumulativos 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.

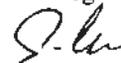


ii. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Emisor ha designado como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos a Bac International, Inc., con oficinas principales ubicadas Torre Bac Ave. Balboa, Esquina Calle 42 Y 43, Panamá, República de Panamá, quien ejercerá las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia, de conformidad con el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia de los Bonos, cuya copia reposa en los archivos de la SMV y está disponible para la revisión del público en general. La gestión del Agente de Pago, Registro y Transferencia es puramente administrativa a favor del Emisor.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia se compromete a favor del Emisor a brindarle los siguientes servicios, incluyendo, pero sin limitar:

- Calcular los intereses devengados por cada Bono en cada Período de Interés de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos, el Prospecto Informativo y el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia de los Bonos.
- Notificar por escrito al Emisor, y al Fiduciario (cuando aplique), las sumas de intereses y capital que deban ser pagadas bajo los Bonos Garantizados, según la cascada de pagos que sea definida en el Fideicomiso de Garantía de la Serie A de los Bonos Garantizados. En el caso de los Bonos Garantizados que no sean la Serie A de los Bonos Garantizados, toda la información y documentación sobre las Garantías será remitida a la SMV con una antelación de sesenta (60) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la primera Serie de Bonos Garantizados que no sean la Serie A de los Bonos Garantizados, para que sea analizada y aprobada.
- Notificar por escrito al Emisor, las sumas de intereses y capital que deban ser pagadas bajo los Bonos Subordinados Acumulativos, según dicho término se encuentra definido en este Prospecto Informativo.
- Pagar con los fondos que para tal fin reciba del Emisor, o del Fiduciario (cuando aplique), los intereses y el capital de los Bonos a sus respectivos Tenedores Registrados de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Agencia, Registro y Transferencia de los Bonos.
- Llevar y mantener al día el Registro de Tenedores de los Bonos, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia de los Bonos.
- Verificar el cumplimiento del porcentaje requerido de Tenedores Registrados para la toma de decisiones según lo requieran los Documentos de la Emisión. Para la verificación se requerirá un memorial expedido por el Emisor, firmado por su representante legal o por la persona facultada para tal fin por el Emisor, donde comunique a la SMV que cuenta con los documentos o archivos, incluyendo las declaraciones juradas que reciba de los Participantes de la Central de Valores / operadores remotos (de ser el caso), que sustentan que los Tenedores Registrados de los valores han dado la aprobación necesaria para la modificación propuesta. En este memorial, el Emisor deberá detallar la siguiente información: (i) Cantidad total de Tenedores Registrados y el monto en tenencia de Bonos que éstos representan; (ii) Cantidad de Tenedores Registrados que aceptaron la modificación y el monto en tenencia de Bonos que cada uno de estos representa; (iii) Cantidad de Tenedores Registrados que no aceptaron la modificación y el monto en tenencia de Bonos que cada uno de estos representa; (iv) Cantidad de Tenedores Registrados que no dieron respuesta y el monto en tenencia de Bonos que cada uno de estos representa; y (v) Porcentaje global de aceptaciones obtenidas para modificar los términos y condiciones de la Oferta Pública de los Bonos registrados.
- Remitir al Emisor, previo a la fecha de cada pago respectivo, un listado con los nombres de los Tenedores Registrados de los Bonos y las sumas que les corresponde recibir en ese momento.
- Realizar cualquier otro servicio que estuviera relacionado y fuera inherente al cargo de Agente de Pago, Registro y Transferencia o cualesquiera otros servicios que el Agente de Pago, Registro y Transferencia conviniera con el Emisor.
- Distribuir entre los Tenedores Registrados la información financiera que el Emisor está obligado a entregar de conformidad con los Bonos.



- Notificar por escrito al Emisor, a la SMV, a Latinex, a la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("Latinclear") y a los Tenedores Registrados sobre la ocurrencia de cualquier Evento de Incumplimiento apenas tenga conocimiento de ello, no obstante que dicha causal pueda ser subsanada dentro del período de cura, según los términos y condiciones del Prospecto Informativo.
- Expedir la Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados, de conformidad con lo dispuesto en el: (a) Prospecto Informativo; y (b) Contrato de Fideicomiso de Garantía (cuando aplique); y comunicar al Emisor, a los Tenedores Registrados, al Fiduciario, a la SMV y a Latinex, la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado de Bonos Garantizados.
- Comunicar al Fiduciario (cuando aplique) la instrucción de parte de la Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de proceder con la ejecución de los Bienes Fiduciarios, según los mismos sean establecidos en el Contrato de Fideicomiso de Garantía en nombre y representación de los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados.
- Informar a los Tenedores Registrados, a la SMV, a Latinex, y a Latinclear que no se pudo realizar el pago de interés y/o capital según corresponda a favor de los Tenedores Registrados por no contar con fondos suficientes para dicho pago, si a la llegada del Día de Pago no hubiese recibido los fondos suficientes para realizar los pagos programados.
- Suministrar cualquier información o explicación que requiera la SMV y las Entidades Autorreguladas.
- Realizar la verificación de cumplimiento del Emisor de las restricciones financieras de la Serie A y de las restricciones de cada Serie de Bonos Garantizados que no sean la Serie A de los Bonos Garantizados que serán comunicadas a la SMV, a Latinex, y a Latinclear, mediante Suplemento al Prospecto Informativo de los Bonos Garantizados, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta respectiva, con base en la declaración jurada que el Emisor, le debe enviar a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente o a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, según sea el caso, certificando que el Emisor, está en cumplimiento de dichas restricciones financieras (cuando aplique). En caso de incumplimiento de las restricciones financieras, el Agente de Pago, Registro y Transferencia notificará al Emisor, a la SMV, a Latinex, y a los Tenedores Registrados sobre la ocurrencia de tal Evento de Incumplimiento según lo establece este Prospecto Informativo.
- Entregar, a requerimiento del Emisor, la lista de Tenedores Registrados en sus sistemas internos, cuando cualquier institución competente requiera el detalle de los Tenedores Registrados de los Bonos.
- Remover al Fiduciario, si lo hubiere, (siguiendo instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados), mediante notificación escrita de acuerdo con las causales de remoción que se indiquen en el Contrato de Fideicomiso de Garantía.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, se obliga a llevar y mantener actualizado el Registro de Tenedores. El Registro de Tenedores deberá contener la siguiente información:

- Nombre, domicilio, teléfono, correo electrónico y generales del Tenedor Registrado de cada Bono
- Número total de Bonos emitidos a favor de cada Tenedor Registrado
- Para cada Bono emitido y en circulación: monto, número y fecha de emisión
- Para cada Bono cancelado: (a) detalle por redención (incluyendo número, fecha de cancelación y monto); (b) por reemplazo por Bonos mutilados, destruidos, perdidos o hurtados (incluyendo número, fecha de cancelación y monto); (c) por canje por Bonos de diferente denominación (incluyendo número, fecha de cancelación y monto)
- Para cada Bono no emitido y en custodia: (a) detalle por series y número
- Instrucciones de pago recibidas de los Tenedores Registrados
- Si pesa algún gravamen o medida cautelar sobre los Bonos
- Cualquiera otra información que el Agente de Pago, Registro y Transferencia, considere conveniente

El Registro de Tenedores estará abierto a la inspección de los Directores y Ejecutivos autorizados del Emisor, y de los funcionarios de la SMV y de Latinex.

El Emisor informará al Agente de Pago, Registro y Transferencia sobre la identificación de los Tenedores Registrados de los Bonos que se emitan de forma física, y el Emisor se encargará de la emisión de tales Bonos emitidos en forma física. El Emisor hará sus mejores esfuerzos para proporcionar al Agente de Pago, Registro y Transferencia información general del Tenedor Registrado, incluyendo nombre del Representante Legal o persona autorizada para representar al Tenedor Registrado, dirección física y postal, número de teléfono, correo electrónico y telefax.

Mientras el Agente de Pago, Registro y Transferencia no hubiese recibido aviso escrito de parte del Tenedor Registrado o de un representante autorizado de este, o alguna orden de autoridad competente indicando otra cosa, el Agente de Pago, Registro y Transferencia reconocerá al último Tenedor Registrado de un Bono como el único, legítimo y absoluto propietario y titular de dicho Bono, para los fines de efectuar los pagos derivados de los Bonos, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos.

Todo pago de intereses y capital de los Bonos inmovilizados representados por medio de Macrotítulos emitidos y depositados a favor de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear), se hará a Latinclear como tenedor registrado de los mismos. Latinclear, al recibir oportunamente el pago de intereses y capital de los Bonos acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos inmovilizados de acuerdo a sus registros, de conformidad con los reglamentos y procedimientos de Latinclear. Los Participantes de Latinclear acreditarán a su vez las cuentas de custodia de los propietarios de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos inmovilizados en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Todo pago de intereses y capital de un Bono individual será hecho, a opción del Tenedor Registrado del Bono y según haya sido comunicado por escrito al Agente Pago, Registro y Transferencia: (i) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado del Bono, entregado en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia; (ii) mediante crédito a una cuenta bancaria mantenida por el Tenedor Registrado del Bono con el Agente de Pago, Registro y Transferencia (cuando el Agente de Pago, Registro y Transferencia sea un banco); o (iii) mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Tenedor Registrado del Bono a través del sistema ACH.

Para aquellos Bonos Individuales emitidos física e individualmente que no estén sujetos al régimen de tenencia indirecta contemplado en la Ley de Valores, el Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes, la forma de pago escogida y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de cinco (5) Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago de Interés, Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.

Cuando el Tenedor Registrado de un Bono Individual no haya escogido alguna de las formas de pago antes mencionadas, el mismo se hará por medio de cheque. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a emitir dicho cheque a la persona autorizada por el Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses o capital ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha que la persona debidamente autorizada para retirar el cheque firme el registro de entrega de pagos del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Se entiende que en caso de que el Tenedor Registrado no retire los cheques correspondientes, no se entenderá como un

incumplimiento del Agente de Pago, Registro y Transferencia o del Emisor al tenor de lo antes expuesto. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se registrará por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. El pago a Latinclear como Tenedor Registrado se hará conforme al reglamento interno de Latinclear.

En caso de que un Tenedor Registrado de un Bono Individual escoja la forma de pago mediante crédito a una cuenta bancaria mantenida con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el pago será acreditado en el Día de Pago correspondiente sin costo al Tenedor Registrado. El Emisor asumirá los costos y gastos asociados con pagos mediante transferencia electrónica de fondos. En caso de transferencia electrónica de fondos, ni El Agente de Pago, Registro y Transferencia ni el Emisor serán responsables por los actos, demora u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de la transferencia electrónica, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a las cuentas del Tenedor Registrado. La responsabilidad de El Agente de Pago, Registro y Transferencia se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo con las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de interés y/o capital ha sido hecho al Tenedor Registrado y recibido satisfactoriamente por este en la fecha de envío de la transferencia.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, no será responsable frente el Emisor o al Tenedor Registrado por la retención del Pago de Intereses o Pago de Capital correspondiente a uno o más de los Bonos, si existiese una orden judicial o de otra Autoridad Gubernamental competente que le obligue a retener dicho pago, o por mandato de la ley. En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia, retenga el Pago de Intereses o Pago de Capital de algún Bono notificará de ello al Emisor inmediatamente.

Ni el Agente de Pago, Registro y Transferencia ni el Emisor tendrán responsabilidad alguna frente al Tenedor Registrado o terceros, cuando ejecute instrucciones que el Agente de Pago, Registro y Transferencia o el Emisor, según sea el caso, razonablemente creyese provengan del Tenedor Registrado de dicho Bono.

Para aquellos Bonos Individuales emitidos física e individualmente que no estén sujetos al régimen de tenencia indirecta contemplado en la Ley de Valores, toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia para cubrir los pagos de intereses y capital de los Bonos Individuales y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días calendario después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor en dicha fecha y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de los Bonos y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

Los gastos asociados a la materialización de los Bonos deberán ser sufragados por el Tenedor Registrado que solicite la materialización.

jj. Eventos de Incumplimiento de los Bonos

Las siguientes circunstancias constituirán un Evento de Incumplimiento (cada uno, un “Evento de Incumplimiento”) de los Bonos, las cuales en el caso que se suscite alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la Emisión:

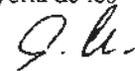
1. Si el Emisor no pagase los intereses y/o el capital de cualquier Serie de Bonos que hubiese vencido y fuese exigible.
2. El incumplimiento del Emisor de cualquiera de las obligaciones descritas en las Secciones (III)(A)(II)(Obligaciones de Hacer del Emisor) y (III)(A)(III)(Obligaciones de No Hacer del Emisor) del presente Prospecto Informativo.
3. Si se inicia juicio, proceso de quiebra, reorganización, insolvencia o liquidación por o en contra del Emisor.

Ante la ocurrencia de cualquier Evento de Incumplimiento antes descrito, 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 anterior; 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 anterior. No aplicará Periodo de Cura para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 3 anterior.

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses 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 Periodo 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 del Emisor bajo los Bonos Subordinados Acumulativos, en el entendimiento de que nada en esta Sección le da 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. Esto así, toda vez que la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento bajo la presente Emisión no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos el derecho a declarar la Emisión de plazo vencido.

Una vez se tenga noticias de la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento ya sea por algún Tenedor Registrado de Bonos Garantizados, el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo (cuando aplique) o el Agente de Pago, Registro y Transferencia, le notificará tal hecho al Emisor, a los Tenedores Registrados, a la SMV, a Latinex y a Latinclear. La notificación se hará por medio del Agente de Pago, Registro y Transferencia e indicará el Evento de Incumplimiento. Recibida tal notificación por el Emisor, este tendrá la oportunidad de subsanar el incumplimiento dentro del Periodo de Cura a que se refiere la Sección (III)(A)(kk), en los casos que aplique.

Si el Evento de Incumplimiento no es subsanado dentro del Periodo de Cura, el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo o cualquier Tenedor Registrado de Bonos Garantizados podrán convocar una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados para que la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados (representada por los Tenedores de Bonos Garantizados emitidos y en circulación cuyo saldo de capital sea igual o mayor al cincuenta y uno por ciento (51%) del saldo insoluto de capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación), decidan declarar de plazo vencido todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Garantizados a través de la emisión de una Declaración de Vencimiento Anticipado. El Agente de Pago, Registro y Transferencia participará en dicha reunión, computará los votos de los Tenedores Registrados y expedirá la Declaración de Vencimiento Anticipado, de así ser aprobado por la Mayoría de los



Tenedores de los Bonos Garantizados, y notificará de tal hecho al Emisor, al Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo (cuando aplique), a los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados, a la SMV, a Latinex y a Latinclcar. Para efectos de determinar el porcentaje de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados necesario para aprobar la Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados, no se incluirá aquellos que estén bajo posición propia o en partes relacionadas directas o indirectamente del Emisor, conforme a lo establecido en el Artículo 7, Sección VI A (15) del Acuerdo 2-2010 de 16 de abril de 2010, modificado por el Acuerdo 3-2017, de 5 de abril de 2017, expedidos por la SMV.

En la fecha de expedición de la Declaración de Vencimiento Anticipado y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos Garantizados de la Emisión que en ese momento estén emitidos y en circulación, se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido.

kk. Declaración de Vencimiento Anticipado

En caso de que el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo, según aplique, reciba de parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia una Declaración de Vencimiento Anticipado, por la cual se le instruya a que proceda conforme al Contrato de Fideicomiso y/o al Contrato de Fideicomiso Respectivo, el Emisor, a requerimiento por escrito del Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o del Fiduciario Respectivo, se compromete irrevocable e incondicionalmente a pagar al Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o al Fiduciario Respectivo una cantidad de dinero en efectivo igual al saldo pendiente de los Bonos Garantizados, según sea indicado por escrito por el Agente de Pago, Registro y Transferencia (en adelante, el "Aporte Extraordinario").

Una vez efectuado el requerimiento antes indicado, el Emisor estará obligado a realizar el pago a más tardar a los cinco (5) Días Hábiles siguientes y de un solo contado en la cuenta que le indique el Fiduciario de Garantía y/o el Fiduciario Respectivo sin importar el valor de los Bienes Fideicomitidos que formen parte del Fideicomiso de Garantía de la Serie A y/o del Fideicomiso Respectivo en ese momento, excepto que el Emisor podrá reducir del monto necesario para constituir el Aporte Extraordinario, el monto de dinero en efectivo que se encuentre depositado en el Fideicomiso Respectivo en el momento en que el pago es requerido y que el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo no haya indicado que será utilizado para el pago de gastos, honorarios y otras cuentas por pagar razonables del Fideicomiso Respectivo. En caso de que luego de expedida la Declaración de Vencimiento Anticipado y de haber sido realizado por el Emisor el Aporte Extraordinario y que el Emisor pague la totalidad de las obligaciones de los Bonos Garantizados, el Emisor quedará liberado de las obligaciones de los Bonos Garantizados y el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo deberá proceder conforme al procedimiento descrito en el Contrato de Fideicomiso y/o en el Contrato de Fideicomiso Respectivo. Las sumas que sean pagadas por el Emisor conforme a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y/o en el Contrato de Fideicomiso Respectivo serán aplicadas para pagar el saldo de los Bonos Garantizados, según aplique y en ningún momento serán consideradas como penalidad alguna. En caso de que el Emisor no realice el Aporte Extraordinario que le sea requerido por el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo conforme a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y/o en el Contrato de Fideicomiso Respectivo, el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo podrá proceder en la forma prevista en el Contrato de Fideicomiso y/o en el Contrato de Fideicomiso Respectivo, sujeto a las instrucciones que al respecto reciba del Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien a su vez actuará conforme a instrucciones que reciba de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados.

II. Obligaciones de Hacer del Emisor

Obligaciones de Hacer de los Bonos:



Mientras existan Bonos Garantizados y/o Bonos Subordinados Acumulativos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

1. Suministrar a la SMV y a Latinex, dentro de los plazos y de acuerdo con la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:

Informe de actualización anual (IN-A) acompañado de los estados financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, acompañados de la declaración jurada correspondiente. Los estados financieros y la declaración jurada deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la SMV.

Informe de actualización trimestral (IN-T) acompañado de los estados financieros interinos no auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.

Reporte F1- Información General del Emisor, anualmente dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente del Emisor.

Reporte F3 – Registro de Valores Vigentes del Emisor, trimestralmente, dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre de cada trimestre a ser reportado.

Reporte F4 – Resumen Financiero, trimestralmente dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre de cada trimestre a ser reportado.

Reporte F5 – Cuestionario de Gobierno Corporativo del Emisor, anualmente dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente del Emisor.

Reporte F8 – Rotación de Auditores Externos del Emisor, anualmente treinta (30) días anteriores al inicio de las labores de auditoría anual con detalle de los nombres de auditores que componen el equipo de auditoría.

Reporte F9 – Entidades y Personas involucradas en la Emisión, anualmente dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del período fiscal correspondiente del Emisor.

Cualquier otra información que en el futuro y de tiempo en tiempo sea requerida por la SMV y/o Latinex.

2. Notificar a la SMV y a Latinex de inmediato y por escrito, cualquier hecho de importancia en el desarrollo del negocio del Emisor, evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos, tan pronto tenga conocimiento del hecho.

3. Suministrar al Agente de Pago, Registro y Transferencia cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.

4. Para el pago de intereses y capital de los Bonos en la fecha que corresponda, el Emisor depositará en la cuenta bancaria que para esos efectos disponga el Agente de Pago, Registro y Transferencia, directamente en el caso de los Bonos Subordinados Acumulativos y a través del Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo en el caso de los Bonos Garantizados, los fondos requeridos, en cantidad suficiente para cubrir los pagos que se tengan que efectuar en dichos conceptos. El Emisor se obliga a depositar en la cuenta de Agente de Pago, Registro y Transferencia, a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de cada Día de Pago de Interés, Fecha de Vencimiento y Fecha de Redención Anticipada de los Bonos.

5. Notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a la SMV, a Latinex, a Latinclear y a los Tenedores Registrados de los Bonos, con no menos de diez (10) días calendario de anticipación a la Fecha de Suspensión de pago de intereses con respecto de los Bonos Subordinados Acumulativos cuando decida ejercer el derecho de suspender el pago de intereses según lo contempla el Prospecto Informativo.
6. Cumplir y causar que se cumplan con todas las leyes y decretos vigentes en la República de Panamá, incluyendo que incidan directa o indirectamente en el curso normal de negocios.
7. Cumplir con el Reglamento Interno de Latinex.
8. Cumplir y causar que se cumplan, según les aplique, con todas las obligaciones bajo la Emisión, incluyendo, pero sin limitarse, las Obligaciones de Hacer del Emisor y la Obligaciones de No Hacer del Emisor que se establecen en este Prospecto Informativo.
9. Mantener y a causar que se mantengan todos los impuestos, tasas, cuotas patronales, etc. al día.
10. Mantener y a causar que se mantengan en orden todas las licencias, patentes, permisos y marcas que permitan el curso continuo de las operaciones.
11. Mantener y a causar que se mantengan al día todas las obligaciones con terceras personas, incluyendo acuerdos comerciales.
12. Realizar y causar que se realicen transacciones con compañías afiliadas y compañías relacionadas en términos de mercado, justos y razonables.
13. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto Informativo, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente Oferta.
14. Suministrar la calificación de riesgo del Emisor y sus actualizaciones.
15. Mantener las restricciones financieras que se establezcan para cada una de las Serie de los Bonos, según aplique.

Obligaciones de Hacer de la Serie A de los Bonos Garantizados:

Mientras existan la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

1. 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 Servicio de la Deuda”).



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) entre (b) el Servicio de Deuda anual de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

2. El Emisor deberá mantener en todo momento la 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.
3. Realizar, en cumplimiento del Índice de Cobertura de Garantía, una redención anticipada, en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, siempre que cause la venta de una o más Fincas.
4. Constituir las garantías y ceder los bienes en los plazos y condiciones que se detallan en el Prospecto Informativo y demás Documentos de la Emisión.
5. Cumplir con las Obligaciones de Hacer de los Bonos, tal y como estas se establecen en los Documentos de la Emisión
6. Enviar al Agente de Pago, Registro y Transferencia una declaración jurada con no menos de treinta (30) días calendario de antelación a: (i) el Día de Pago de Interés de los Bonos Subordinados Acumulativos; (ii) la fecha de distribución de dividendos; y/o la fecha de adelantos a los accionistas bajo el esquema de aumento de cuentas por cobrar a accionistas o disminución de cuentas por pagar a accionistas; certificando que: (a) el Emisor está en cumplimiento de las restricciones financieras (si aplican) que puedan ser establecidas en los suplementos respectivos de las Series de Bonos Garantizados; y (b) el pago de intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos y/o el pago de dividendos y/o el adelanto a los accionistas no lo hará incumplir cualquiera de sus obligaciones o compromisos con respecto a la Emisión.
7. El Emisor deberá suministrar y poner a disposición de los Tenedores Registrados, cada tres (3) años un avalúo independiente sobre las garantías (que apliquen). El avalúo independiente se refiere a cualquier tipo de activo que se constituya como garantía. La persona jurídica que realiza el avalúo no podrá ser un tercero relacionado con el Emisor. Cada vez que se dé una actualización del avalúo se debe dejar constancia de la fecha del avalúo, los precios y la empresa que realizó el mismo.
8. Aceptar la obligación que tiene el Fiduciario de Garantía de la Serie A de informar a la SMV, a Latinex, a Latinclear, a los Tenedores Registrados y a las Autoridades Autorreguladas, cualquier caso de incumplimiento del Emisor con relación al traspaso de los bienes para el perfeccionamiento del Fideicomiso de Garantía de la Serie A que será constituido para garantizar la Serie A de los Bonos Garantizados.
9. Enviar al Agente de Pago, Registro y Transferencia una declaración jurada a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente o a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, según sea el caso, certificando que el Emisor está en cumplimiento de las restricciones financieras aplicables a la Serie A de Bonos Garantizados.

J. U.

10. Mantener las Fincas para que no decaigan sus valores y mantenerlos asegurados con pólizas de seguro cuya cobertura será determinada en el Fideicomiso de Garantía de la Serie A.

mm. Obligaciones de No Hacer del Emisor

Obligaciones de No Hacer de los Bonos:

Mientras existan Bonos Garantizados y/o Bonos Subordinados Acumulativos emitidos y en circulación, el Emisor no podrá realizar las siguientes operaciones:

1. No disolverse.
2. No reducir su capital social autorizado.
3. No incurrir en mora ni incumplir cualquier otra obligación que mantenga o llegue a mantener con los Tenedores Registrados de los Bonos o con cualquier institución financiera, por cualquier otro concepto.

Obligaciones de No Hacer de la Serie A de los Bonos Garantizados:

Mientras exista la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor no podrá realizar las siguientes operaciones:

1. No fusionarse, consolidarse, escindirse, vender o disponer todos o sustancialmente todos sus activos a otra compañía, salvo por aquellas fusiones (en que el Emisor no incumpla ninguna de sus obligaciones previstas en los Documentos de la Emisión, y que el Emisor notifique previamente al Agente de Pago, Registro y Transferencia de su intención de realizar tales fusiones con anterioridad a su ejecución.
2. Causar que no se realicen Cambios Sustanciales en la Composición Accionaria sin el previo consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados.
3. No terminar y causar que se termine su existencia jurídica, ni cesar sus operaciones comerciales.
4. No redimir las Series de Bonos Subordinados Acumulativos mientras exista emitida y en circulación la Serie A de los Bonos Garantizados.
5. No reducir y causar que se reduzca su capital social autorizado.
6. No realizar y a causar que no se realicen cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad.
7. No realizar pagos de interés de los Bonos Subordinados Acumulativos, distribuir dividendos ni realizar avances a los accionistas bajo el esquema de aumento de cuentas por cobrar a accionistas o disminución de cuentas por pagar a accionistas si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho pago o avance lo hará incumplir las condiciones financieras que puedan ser establecidas en el suplemento de la Serie A de los Bonos Garantizados.
8. No adquirir Deuda Financiera sin el previo consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados.
9. No causar transacciones de venta de las Fincas, sin la aprobación de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados. No obstante, el Emisor podrá causar la venta de 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 realice una redención anticipada, en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento de la Serie A de los Bonos Garantizados, y dicha(s) venta(s) no cause(n) que el Emisor incumpla con el Índice de Cobertura de Garantía

10. No distribuir dividendos, realizar adelantos a sus accionistas, pagar deuda a sus accionistas o a empresas relacionadas al Emisor, /o pagar intereses correspondientes a un programa de bonos subordinados bajo el presente u otro programa de bonos subordinados del mismo Emisor, por un monto superior a Quinientos Mil Dólares (US\$500,000.00) al año, o el importe anual del Flujo de Caja después del pago de gastos (incluido el CAPEX) y el Servicio de Deuda, el que sea menor, si no está paz y salvo con la Serie A de los Bonos Garantizados y si estos desembolsos conllevan el incumplimiento de las demás restricciones financieras aplicables.

En ninguna circunstancia estos desembolsos podrán realizarse con flujos de un financiamiento de terceros.

Para efectos del cálculo del importe permitido - Quinientos Mil Dólares (US\$500,000.00) al año, se entenderá que el Flujo de Caja anual después del pago de gastos (incluido el CAPEX) y el Servicio de Deuda significa la diferencia entre los Cánones de Arrendamiento menos todo tipo de cargos que incluye salarios, honorarios, dietas, comisiones, otros gastos administrativos, otros gastos de ventas, intereses y capital de la Serie A de los Bonos, entre otros, exceptuando el pago de los impuestos.

Adicionalmente, en el escenario que el Emisor disponga de fondos provenientes de la venta de activos, este podrá disponer del treinta por ciento (30%) del valor de la venta para distribuir dividendos, realizar avances a sus accionistas, pagar deuda a sus accionistas o a Empresas Relacionadas, /o pagar intereses correspondientes a un programa de bonos subordinados bajo el presente u otro programa de bonos subordinados del mismo Emisor pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, y comisiones de ventas.

11. No recomprar sus acciones.

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones descritas en esta sección, para lo cual se requerirá el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Emisión o de la Serie correspondiente, según aplique.

nn. Notificaciones

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia o al Emisor, respectivamente, deberá ser dada por escrito y enviada por el Tenedor Registrado o su apoderado, como se detalla a continuación:

BAC INTERNATIONAL, INC.

Torre Bac Ave. Balboa, Esquina Calle 42 Y 43

Panamá, República de Panamá

Teléfono: (507) 210-4652

Fax: (507) 0819-06536

Persona de contacto: José Miguel Gomez/ Ramiro Aguilar /Sandra Marín

Correo electrónico: jmgomez@pa.bac.net/ ramiroaguilaro@pa.bac.net/smarinj@pa.bac.net

Sitio web: www.baccredomatic.com/es-pa

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito y enviada por el Tenedor Registrado o su apoderado, como se detalla a continuación:

BOULEVARD HOLDING, S.A.
PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 391-2838
Fax: 392-4109
Persona de contacto: Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina
Correo electrónico: arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa
Sitio web: www.proyecta.com.pa

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados se realizará mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latinclear.

Si la notificación o comunicación es enviada mediante correo certificado o porte pagado se considerará como debida y efectivamente efectuada a los tres (3) Días Hábiles siguientes a la fecha en que sea franqueada. En caso de que la comunicación se efectúe por medio de anuncio público, se entenderá efectuada en la fecha de la segunda publicación del aviso. En caso de entrega personal, la comunicación se entenderá efectuada en la fecha que aparezca en la nota de acuse de recibo, firmada por la persona a quien se le entregó dicha comunicación. En caso de envío por fax, a partir de la fecha que aparezca impresa por el equipo a través de la cual se transmitió. En caso de correo electrónico, la comunicación se entenderá entregada en la fecha en que fue enviada.

oo. Reuniones y acciones del Tenedor Registrado

a. Propósitos

Una reunión de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) podrá ser solicitada por el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo (cuando aplique), cualquier Tenedor Registrado de los Bonos Garantizados o cualquier Tenedor Registrado de los Bonos Subordinados Acumulativos (cuando no hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación) y convocada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, en cualquier momento y de tiempo en tiempo en atención a lo dispuesto en esta Sección para los siguientes propósitos:

1. Notificar al Emisor, o dar cualesquiera instrucciones al Agente de Pago, Registro y Transferencia y Transferencia con relación a alguna disposición de los Documentos de la Emisión, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en este Prospecto Informativo;
2. Consentir a una enmienda de los términos y condiciones a que se refiere la Sección IX del Prospecto Informativo o de algún Documento de la Emisión sujeto, además, a lo que disponga al respecto cada Documento de la Emisión en cuanto a enmiendas, según requiera aprobación de los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos; o
3. Notificar al Emisor, o dar cualesquiera instrucciones al Agente de Pago, Registro y Transferencia y Transferencia u otorgar dispensas de cualquier incumplimiento de alguna disposición de los Documentos de la Emisión, sus consecuencias y cumplimiento, de conformidad con los términos y condiciones establecidos en la Sección IX de este Prospecto Informativo; y
4. Realizar cualquier otra acción autorizada por estos términos y condiciones o por la ley aplicable.

Una reunión de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados podrá ser solicitada por el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo (cuando aplique) y/o cualquier Tenedor de Bonos Garantizados y convocada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, en cualquier momento y de tiempo en tiempo en atención a lo dispuesto en esta Sección para tomar las decisiones descritas en la Sección (III)(A)(kk)(Evcuto de Incumplimiento de los bonos - Declaración de Vencimiento Anticipado) de este Prospecto Informativo.

Para propósitos aclaratorios, podrán realizarse dos (2) tipos de reuniones: (a) Reuniones de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados (cuando haya Bonos Garantizados emitidos y en circulación); o (b) Reuniones de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos (cuando no haya Bonos Garantizados emitidos y en circulación).

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 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.

No obstante lo dispuesto en este Prospecto Informativo en relación con las reuniones de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Subordinados Acumulativos, en todos aquellos casos en que sea necesario conforme a los Documentos de la Emisión obtener la aprobación, consentimiento, dispensa o cualquier otra instrucción requerida de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos conforme a lo dispuesto en el párrafo (a) de esta Sección o en los Documentos de la Emisión, tal aprobación podrá ser obtenida en forma escrita, sin necesidad de reunión, siempre que: (i) el Emisor explique en forma detallada, en el documento en el cual solicite la aprobación, las materias o temas cuya aprobación se solicita y que acompañe además, los documentos e información que sean necesarios para que los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Subordinados Acumulativos (según corresponda) puedan entender las materias o temas sujetos a aprobación; y (ii) el documento en el cual se solicite la aprobación sea circulado a todos los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Subordinados Acumulativos (según corresponda). En estos casos, se entenderá que se ha obtenido la aprobación del porcentaje de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Subordinados Acumulativos (según corresponda) que requiera los Documentos de la Emisión si el documento en que se solicita y explica las materias que son objeto de la aprobación es firmado, sin reservas, por representantes autorizados de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Subordinados Acumulativos (según corresponda) que representen el porcentaje de saldo insoluto de capital de los Bonos requerido por los Documentos de la Emisión, para aprobar la respectiva materia o tema sujeto a aprobación. Para efectos del porcentaje de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados para la declaratoria de plazo vencido, según lo indicado en la Sección (IX), no se incluirán

aquellos Tenedores Registrados de Bonos Garantizados que estén bajo posición propia o en partes relacionadas directas o indirectamente del Emisor.

Para propósitos aclaratorios, en caso de cualquier aprobación que sea requerida de forma escrita, solamente deberá ser remitida y aprobado por: (a) los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados cuando haya Bonos Garantizados emitidos y en circulación; o (b) los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos cuando no existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

b. Convocatoria y quórum

El Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá convocar una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados para tomar las decisiones descritas en la Sección (III)(A)(jj) de este Prospecto Informativo. La convocatoria para dicha reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados deberá hacerse con no menos de cinco (5) días calendario ni más de diez (10) días calendario de antelación a la fecha de la reunión, mediante entrega de aviso de ésta. La convocatoria la hará el Agente de Pago, Registro y Transferencia a los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, conforme a lo descrito en la Sección (III) (A)(jj) y deberá llevar un control de recibido de la convocatoria. En la reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados que sea convocada para este propósito, el Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá al inicio de la reunión, y previo a la revisión del quórum, confirmar que la convocatoria fue enviada a todos los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados conforme al plazo antes señalado.

El Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o el Fiduciario Respectivo (cuando aplique), cualquier Tenedor Registrado de Bonos Garantizados y/o cualquier Tenedor Registrado de Bonos Subordinados Acumulativos (éste último únicamente la medida en que se trate de un asunto relacionado con los Bonos Subordinados Acumulativos y existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación) podrán solicitar una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, para tomar cualesquiera otras acciones autorizadas en la Sección (III)(A)(oo)(a) de este Prospecto Informativo. La convocatoria para dicha reunión que cumpla este criterio deberá hacerse con no menos de treinta (30) días calendario ni más de sesenta (60) días calendario de antelación a la fecha de la reunión, mediante entrega de aviso de ésta conforme a lo dispuesto en la Sección (III)(A)(oo).

La convocatoria a toda reunión de Tenedores Registrados (ya sea de todos los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o únicamente de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos) deberá contener, por lo menos, la fecha, hora y lugar de reunión y la agenda a tratarse en la misma.

Para que haya quórum en las reuniones de Tenedores Registrados se requiere que estén representados en ella la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados (si se tratase de una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados) o la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos (si se tratase de una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos, siempre que no existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación). Cuando no se obtenga el quórum antes mencionado para celebrar una reunión de Tenedores Registrados, dicha reunión se celebrará con los Tenedores Registrados que estén representados en la segunda fecha de reunión que para tal propósito se establezca en el aviso de convocatoria de la reunión.

c. Derecho a voto

Cada Mil Dólares (US\$1,000.00) del saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados o de los Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) emitidos y en circulación dará derecho a un (1) voto en las reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (respectivamente).

Los Tenedores Registrados podrán hacerse representar en dichas reuniones por mandatarios o apoderados, bastando para tal efecto con una mera autorización escrita expedida por el Tenedor Registrado o por un apoderado suyo con suficiente poder.

d. Presidente y secretario

Los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de los Subordinados Acumulativos presentes en la reunión (ya se trate de una reunión de todos los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos), designarán un presidente y un secretario que serán elegidos por: (a) el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación representados en la reunión, tratándose de una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados; o (b) el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos emitidos y en circulación representados en la reunión, siempre que no existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Si la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados decide declarar de plazo vencido todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Garantizados en cuestión, según lo estipulado en la Sección (III)(A)(oo) del presente Prospecto Informativo, el Agente de Pago, Registro y Transferencia expedirá la Declaración de Vencimiento Anticipado suscrita por la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados y notificará de tal hecho al Emisor, a los Tenedores Registrados, al Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o al Fiduciario Respectivo, a la SMV, a Latinex y a Latinclear.

e. Suspensión de reuniones

Cualquier reunión de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos debidamente convocada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia conforme a esta Sección del Prospecto Informativo podrá ser suspendida de tiempo en tiempo por el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos que hubieren solicitado originalmente la reunión, y la reunión podrá mantenerse así suspendida hasta nueva convocatoria que envíe el Agente de Pago, Registro y Transferencia por solicitud del Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos que hubieren convocado originalmente la reunión.

f. Conteo de votos y registro de acciones en las reuniones

El voto sobre cualquier resolución propuesta en una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos será por boleta escrita donde se consignarán las firmas de los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) o de sus representantes por poder y los números de serie y los montos del valor nominal de los Bonos mantenidos o representados por éstos. El presidente de la reunión designará dos (2) inspectores de los votos quienes, junto con el Agente de Pago, Registro y Transferencia, contarán todos los votos emitidos en la reunión a favor o en contra de cualquier resolución y quienes emitirán en conjunto con el secretario de la reunión un informe escrito de todos los votos emitidos en la reunión. Se dejará constancia de los procedimientos de cada reunión de los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos, será preparado por el secretario de la reunión y se le adjuntarán a dicho registro los informes en original de los inspectores de los votos en cualquier votación por boletas que se tomen de ahí en adelante, así como la certificación del Agente de Pago, Registro y Transferencia. El registro deberá mostrar los números de votos que hayan votado a favor o en contra de

cualquier resolución y su respectiva Serie. El registro deberá ser firmado y verificado por las declaraciones juradas del presidente y el secretario de la reunión y será entregado al Emisor con copia al Fiduciario de Garantía de la Serie A y/o al Fiduciario Respectivo y al Agente de Pago, Registro y Transferencia. Cualquier registro así firmado y verificado será evidencia concluyente de las materias ahí declaradas.

g. Determinación de porcentajes

El Emisor y los Tenedores Registrados consienten que, respecto a cualquier procedimiento relevante para una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos o para obtener la aprobación escrita de los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos, según corresponda, el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá proponer procedimientos, fórmulas y recomendaciones para la aprobación por parte de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos, según corresponda, en la medida en que tales procedimientos no sean contrarios a lo dispuesto en los Documentos de la Emisión y en las leyes vigentes.

Los porcentajes a que se refiere esta Sección se medirán (i) en forma global entre los Tenedores Registrados de todos los Bonos Garantizados emitidos y en circulación cuando se trate de una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados; y (ii) en forma global entre los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos emitidos y en circulación cuando se trate de una reunión de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos.

Conforme se establece en el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá participar en las reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados y en las reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos y verificar el cumplimiento del porcentaje requerido de Tenedores Registrados para la toma de decisiones.

pp. Renuncia y Remoción del Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, sin responsabilidad alguna para el Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante notificación por escrito a el Emisor. Dicha notificación indicará la fecha en que dicha renuncia ha de ser efectiva, la cual no podrá ser menor de quince (15) Días Hábiles contados a partir de la fecha en que la notificación sea recibida por el Emisor. No obstante, la renuncia del Agente de Pago, Registro y Transferencia no será efectiva bajo ningún motivo hasta tanto el Emisor nombre un agente de pago, registro y transferencia sucesor y el mismo haya aceptado dicho cargo en substancialmente los mismos términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia. Sin embargo, si transcurrido el término de los quince (15) Días Hábiles antes señalados, el Emisor no haya nombrado un agente de pago, registro y transferencia sucesor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia tendrá la opción de nombrar a un agente de pago, registro y transferencia sucesor por cuenta y en nombre del Emisor. No obstante, la renuncia del Agente de Pago, Registro y Transferencia no será efectiva bajo ningún motivo hasta tanto se haya nombrado un nuevo agente de pago, registro y transferencia y el mismo haya aceptado dicho cargo.

En el ejercicio de sus obligaciones bajo el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia sólo responderá a el Emisor y a los Tenedores Registrados por los daños y perjuicios causados a estos por sus actuaciones en que haya mediado negligencia o culpa grave, o dolo.

El Emisor podrá remover al Agente de Pago, Registro y Transferencia sin responsabilidad para el Emisor, en los siguientes casos:

1. En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá;

2. En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia sea intervenido, reorganizado o liquidado, disuelto, o su licencia para operar sea suspendida
3. En caso de que el Emisor lo solicite mediante notificación escrita a el Agente de Pago, Registro y Transferencia. Dicha notificación indicará las razones por la cual el Emisor solicita la remoción y la fecha en que dicha remoción ha de ser efectiva, la cual no podrá ser menor de quince (15) Días Hábiles contados a partir de la fecha en que la notificación sea recibida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

En caso de remoción del Agente Pago, Registro y Transferencia como agente de pago, registro y transferencia, el Emisor deberá suscribir inmediatamente un nuevo Contrato de Agencia, Registro y Transferencia substancialmente en los mismos términos y condiciones del Contrato de Agencia, Registro y Transferencia.

qq. Duración del Contrato de Agencia, Registro y Transferencia

El Contrato de Agencia, Registro y Transferencia se mantendrá en vigencia mientras que existan Bonos emitidos y en circulación. No obstante, el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán, en adición a las causas de terminación previstas en la Ley, dar por terminado el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia, por las causales de renuncia y remoción contempladas en dicho contrato.

En caso de darse por terminado el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia, el Emisor publicará, en un diario de circulación en la República de Panamá por un día, un aviso que contenga el nombre del nuevo Agente de Pago, Registro y Transferencia.

rr. Prescripción y Cancelación

Prescripción

Las obligaciones del Emisor bajo los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en las leyes de la República de Panamá y los reglamentos y resoluciones de la SMV relativos a esta materia.

Cancelación

El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos Bonos que hayan sido pagados o redimidos, y aquellos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo establecido en los términos y condiciones de los Bonos y este Prospecto Informativo.

ss. Ley Aplicable

Tanto la Oferta Pública de los Bonos, como los derechos y las obligaciones derivados de estos se registrarán por las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la SMV.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

El Emisor ha designado a BAC Valores (Panamá) Inc., con oficinas principales ubicadas en Avenida Balboa, Esquina Calle 42 y 43 Torre BAC, Panamá, República de Panamá para actuar como puesto de bolsa autorizado para la venta de los Bonos, de conformidad con el contrato de prestación de servicios celebrado entre las partes, cuya copia reposa en los archivos de la SMV y está disponible al público en general para su revisión.

BAC Valores (Panamá) Inc., cuenta con licencia de casa de valores expedida por la SMV, mediante Resolución No. 330-00 de 29 de noviembre de 2000 e igualmente tiene derecho a operar un puesto de bolsa como miembro de Latinex. Como contraprestación a los servicios prestados en virtud del Contrato para Prestación de Servicio de Puesto de Bolsa en el Mercado Primario, el Emisor pagará libre de todo impuesto, gasto y/o cualquier otro emolumento aplicable a BAC Valores (Panamá) Inc., una comisión de cero punto ciento veinticinco por ciento



(0.125%), por el servicio de puesto de bolsa por las series vendidas de Bonos, más ITBMS de siete por ciento (7%).

Los accionistas mayoritarios, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, sociedades afiliadas, subsidiarias y controladoras del Emisor no intentan suscribir la oferta total ni parcialmente.

Los Bonos serán colocados por el Puesto de Bolsa en base a sus mejores esfuerzos, de acuerdo a las condiciones pactadas en el Contrato para Prestación de Servicios de Puesto de Bolsa en el Mercado Primario.

BAC Valores (Panamá) Inc., no garantiza al Emisor la venta total o parcial de los Bonos.

Los Bonos serán ofrecidos al público general, sin ningún perfil específico. Ninguna parte de los Bonos están asignados para su colocación a un grupo de inversionistas específicos, incluyendo accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex- empleados del Emisor o sus subsidiarias, salvo la Serie A de los Bonos Garantizados que será suscrita en un cien por ciento (100%) por BAC International Bank, Inc.

De los fondos netos de la venta de la Serie A de los Bonos Garantizados, Doce Millones de Dólares (US\$12,000,000.00) serán utilizados por el Emisor para otorgar un préstamo a las Subsidiarias para que estas cancelen los préstamos que mantienen con BAC International Bank, Inc.

Los fondos producto de la venta de los Bonos Subordinados Acumulativos y de los Bonos Garantizados emitidos con posterioridad a la Serie A de los Bonos Garantizados, podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar obligaciones financiera del Emisor o de Empresas Relacionadas al Emisor y/o cancelar cuentas por pagar a accionistas, según se determine en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva.

La Oferta Pública de los Bonos sólo está siendo hecha dentro de la República de Panamá través de Latinex.

Actualmente no existen ofertas, ventas o transacciones de valores del Emisor en colocación privada, o dirigidas a inversionistas institucionales.

C. MERCADOS

Los Bonos objeto de la presente oferta serán listados solamente en Bolsa Latinoamericana de Valores S.A., sociedad que cuenta con licencia otorgada por la SMV para actuar como bolsa de valores en la República de Panamá. No se tiene previsto colocar, listar o registrar los Bonos en otras jurisdicciones o mercados fuera de Panamá, aunque el Emisor se reserva el derecho de hacerlo cuando lo estime conveniente.

La Oferta Pública del Programa Rotativo de Bonos Corporativos fue registrada ante la SMV y su venta autorizada mediante Resolución No. SMV - 374 -23 de 22 de septiembre de 2023. Esta autorización no implica que la SMV recomiende la inversión en tales valores ni represente opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La SMV 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 Latinex, y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. El listado y negociación de estos valores ha sido autorizada por Latinex. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor.



D. GASTOS DE LA EMISIÓN

Los gastos de la emisión son los siguientes:

Cifras Representadas en US\$			
	Precio al Público *	Total de Gastos de la Emisión **	Cantidad Neta al Emisor
Por Unidad	1.00	0.003310	1.00
Total	30,000,000.00	99,314.58	29,900,685.42

* Oferta más intereses acumulados (si la fecha de liquidación no coincidiese con la fecha de emisión o con un Día de Pago). Precio inicial sujeto a cambios.

** Incluye: comisión de negociación en mercado primario de Latindex, tarifa de registro por oferta pública en la SMV, trámite de registro de emisión en Latindex, inscripción en Latindex, mantenimiento anual de la Latindex, inscripción de valores en Latindex, mantenimiento anual de Latindex, comisión de agente estructurador, comisión de colocación, comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia y otros gastos. Excluye el Impuesto a la Transferencia de Bienes Corporales Muebles y Prestación de Servicios (I.T.B.M.S).

El Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan el 0.331049% del total de la emisión:

Cifras Representadas en US\$				
Comisión o Gasto	Periodicidad	Total de Comisión o Gasto	Porcentaje	
Registro de valores en la SMV	Inicio	10,500.00	0.035000%	
Tarifa de Supervisión de la SMV	Anual	4,500.00	0.015000%	
Trámite de registro de emisión en LATINDEX	Inicio	150.00	0.000500%	
Inscripción en LATINDEX	Inicio	950.00	0.003167%	
Mantenimiento anual de LATINDEX	Anual	750.00	0.002500%	
Inscripción de valores en Latin Clear	Inicio	2,000.00	0.006667%	
Mantenimiento anual de Latin Clear	Anual	850.00	0.002833%	
Comisión de agente colocador	Inicio	37,500.00	0.125000%	
Comisión de agente de pago y registro	Anual	12,500.00	0.041667%	
Otros (mercadeo, publicidad, legales)	Inicio	3,000.00	0.010000%	
Negociación en mercado primario hasta US\$12M	Inicio	15,208.33	0.050694%	
Comisión en exceso de US\$12M	Inicio	11,406.25	0.038021%	
Total		99,314.58	0.331049%	

(*) Oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios.

E. USO DE LOS FONDOS

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$ 29,900,685.42 Los fondos netos provenientes de la Serie A de los Bonos Garantizados serán utilizados para otorgar el préstamo objeto del Contrato de Préstamo suscrito entre el Emisor como Acreedor y Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. como Deudores, a fin de que a su vez Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. utilicen el préstamo exclusivamente para amortizar deuda que mantiene con BAC International Bank, Inc., y que al 31 de diciembre de 2022 son de Doce Millones de Dólares (US\$12,000,000.00).

En la siguiente tabla se presenta los valores a cancelar:

Compañía	Cuenta	Banco	Saldo al 31 de dic-22
Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias	Préstamos a corto plazo	BAC Credomatic	584,400.00
Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias	Préstamos a largo plazo	BAC Credomatic	11,415,600.00
Total			12,000,000.00

J. U.

Los fondos remanentes, que resultan US\$ 17,900,685.42 al 31 de diciembre de 2022, producto de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos y de los Bonos Garantizados que no correspondan a la Serie A de los Bonos Garantizados, podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar obligaciones financieras del Emisor y/o partes relacionadas y/o cancelar cuentas por pagar accionistas.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

El uso de los fondos de las series de Bonos emitidas con posterioridad será notificado por el Emisor a la SMV, a Latinex, y a 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.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

El cuadro desarrollado a continuación demuestra el impacto de la emisión en la estructura de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2022:

De Acuerdo a Estados Financieros Auditados al 31 de Diciembre de 2022 (Cifras en US\$)		
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
Pasivos corrientes		
Cuentas por Pagar proveedores	5,890	5,890
Préstamos bancarios por pagar	584,400	-
Adelanto recibido de clientes	28,376	28,376
Gastos acumulados por pagar	53,076	53,076
Total Pasivos Corrientes	671,742	87,342
Préstamos bancarios por pagar	11,415,600	-
Cuentas por pagar - accionistas	4,235,941	4,235,941
Bonos Corporativos	-	30,000,000
Total Pasivos No Corrientes	15,651,541	34,235,941
Total de Pasivos	16,323,283	34,323,283
Capital social autorizado	20,000	20,000
Acciones en tesorería	(731,358)	(731,358)
Garancias acumuladas	7,939,247	7,939,247
Impuesto complementario	(14,594)	(14,594)
Total de patrimonio	7,213,295	7,213,295
Total de pasivos y patrimonio	23,536,578	41,536,578
Total de pasivos/Capital pagado	816.16x	1716.16x
Total de pasivos/Total de patrimonio	2.26x	4.76x

G. GARANTÍA

A la fecha de autorización del presente Prospecto Informativo, la Emisión no cuenta con garantías.

Las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Subordinados Acumulativos no contarán con garantía alguna, sea real o personal. Sin perjuicio del hecho que, como se señala en el presente Prospecto Informativo, al momento en que se registra la Emisión, la misma no es garantizada, respecto a la posibilidad de que se emitan Series de Bonos Garantizados, queda entendido que las Series de Bonos Garantizados estarán garantizados por uno o más fideicomisos de garantía.

1. De las garantías de otras Series de Bonos Garantizados

Las Series de Bonos Garantizadas que se emitan con posterioridad a la Serie A de los Bonos Garantizados estarán garantizadas por bienes distintos a los Bienes Fideicomitidos que garantizan las obligaciones de la Serie A de los Bonos Garantizados, y sus garantías serán constituidas a través del/los Fideicomiso(s) Respective(s), por lo que dichas garantías serán comunicadas y establecidas por el Emisor al momento de realizar la Oferta de dichas otras Series de Bonos Garantizados. El Emisor contará con sesenta (60) días calendario contados desde el momento en que se encuentre registrada la emisión de cada Serie de Bonos Garantizados para constituir las garantías sobre bienes muebles a favor del fideicomiso de garantía respectivo. En el evento que se constituyan a favor del fideicomiso de garantía, garantías sobre bienes inmuebles, el Emisor contará con un plazo de ciento veinte (120) días calendario contados desde la Fecha de Emisión Respectiva de la Serie de Bonos Garantizados de la que se trate. Toda la información y documentación sobre las garantías será remitida 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. Luego de contar con la respectiva aprobación de la SMV y Latinex, el Emisor podrá comunicar mediante Suplemento al Prospecto Informativo, dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie respectiva, la garantía y demás condiciones de la Serie de Bonos Garantizados. Toda la documentación relacionada a la garantía y al Fiduciario Respectivo deberá cumplir con lo establecido en el Texto Único del Acuerdo No. 2-2010.

El inversionista potencial interesado en adquirir Bonos Garantizados deberá leer el suplemento al Prospecto Informativo que contenga la descripción de las garantías y demás contratos y documentos.

2. De la garantía de la Serie A de los Bonos Garantizados

Fideicomiso de Garantía de la Serie A

Con el fin de administrar los bienes que servirán de fuente de repago de las obligaciones derivadas de la Serie A de los Bonos Garantizados (las "Obligaciones Garantizadas"), el Emisor constituirá el Fideicomiso de Garantía de la Serie A en virtud de aquel contrato de fideicomiso (el "Contrato de Fideicomiso") a ser suscrito por y entre, el Emisor en su condición de fideicomitente (el "Fideicomitente"), Penonomé Investment Group, S.A., y Santiago Investment Group, S.A., en su condición de fideicomitentes garantes (las "Fideicomitentes Garantes") y Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A., en calidad de fiduciario (el "Fiduciario de Garantía de la Serie A") para beneficio únicamente de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados.

El Fideicomiso de Garantía de la Serie A deberá ser constituido en un plazo no mayor de ciento veinte (120) Días Hábiles contados a partir del momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión.

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 de 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.

A través del Fideicomiso de Garantía de la Serie A, el Fiduciario de Garantía de la Serie A será el propietario de las Fincas y administrará los Cánones de Arrendamiento, los que servirán para el pago de las obligaciones bajo el Contrato de Préstamo, del cual se derivan los Créditos que constituyen la fuente de repago del capital e intereses de la Serie A de los Bonos Garantizados, con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones bajo la Serie A de los Bonos Garantizados.

Resumen de Términos y Condiciones del Fideicomiso de Garantía de la Serie A:

- 3.1. Ley aplicable: El Fideicomiso de Garantía de la Serie A se regirá por las leyes de la República de Panamá, particularmente la Ley 1 de 5 de enero de 1984 modificada por la Ley 21 de 10 de mayo de 2017
- 3.2. Lugar y fecha de constitución: El Fideicomiso de Garantía de la Serie A tendrá su domicilio en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en Vía España, Galerías Obarrio, Locales 5, 6, 18 y 19. Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Fideicomiso de Garantía se constituirá a más tardar dentro de los ciento veinte (120) días calendario siguientes a la fecha de registro de la Emisión, mediante Escritura Pública, y será inscrito en el Registro Público de Panamá. En caso de no constituirse en el plazo correspondiente, el Fideicomitente Emisor contará con quince (15) días calendario para subsanarlo. Dentro de dicho plazo el Fideicomitente Emisor y/o los Fideicomitentes Garantes traspasarán o causarán que se traspase el Patrimonio Fideicomitado a favor del Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso de Garantía de la Serie A, los Bienes Fideicomitados.
- 3.3. Designación del Fiduciario: El Emisor ha designado a Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. para actuar como Fiduciario de Garantía de la Serie A del Fideicomiso de Garantía de la Serie A.

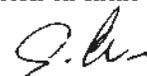
Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A. cuenta con licencia para ejercer el negocio de fideicomiso, expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, mediante Resolución Fid. 14-2004 del 16 de diciembre de 2004.

Todas las notificaciones y avisos que se requieran al Fiduciario de Garantía de la Serie A conforme al Contrato de Fideicomiso deberán, salvo disposición en contrario para casos específicos, constar por escrito y ser entregados personalmente o enviados mediante correo electrónico, certificado, o por servicios de courier o fax:

Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A
Dirección: Vía España, Galerías Obarrio, Locales 5, 6, 18 y 19
Apartado Postal: 0816 01832
Panamá, República de Panamá
Tel. +(507) 204 7900
Persona de Contacto: Ernesto E. Arias
Correo Electrónico: sucre@sucre.net
Sitio Web: www.sucre.net

Copia del Contrato de Fideicomiso, así como del aporte del Patrimonio Fideicomitado al mismo será remitido a la SMV una vez estos documentos sean formalizados.

El Fiduciario, en el ejercicio de sus funciones como tal, no ha sido objeto de alguna sanción en firme por parte de su ente supervisor.



- 3.4. Relaciones Comerciales entre el Fiduciario, sus Afiliadas o Subsidiarias con el Emisor: A la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor, las Subsidiarias, y/o las Empresas Relacionadas al Emisor no mantienen relaciones comerciales con el Fiduciario de la Serie A o con alguna de sus afiliadas, subsidiarias o personas controladoras.
- 3.5. Obligaciones del Emisor a favor del Fiduciario y/o Afiliadas: A la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor y/o las Empresas Relacionadas al Emisor el Emisor no mantiene obligaciones pendientes con el Fiduciario de la Serie A o con alguna de sus afiliadas, subsidiarias o personas controladoras.
- 3.6. Datos de los Fideicomitentes: El Fideicomiso de Garantía de la Serie A será constituido por el Fideicomitente Emisor y por los Fideicomitentes Garantes. Todas las notificaciones y avisos al Fideicomitente Emisor o a los Fideicomitentes Garantes que se requieran conforme al Contrato de Fideicomiso deberán, salvo disposición en contrario para casos específicos, constar por escrito (incluyendo, fax) y ser entregados personalmente o enviados mediante correo certificado, correo electrónico o por servicios de courier o fax a las siguientes personas:

BOULEVARD HOLDING, S.A.

Emisor

PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.

Panamá, República de Panamá

Teléfono: (507) 391-2838

Fax: 392-4109

Persona de contacto: Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina

Correo electrónico: arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa

Sitio web: www.proyecta.com.pa

PENONOMÉ INVESTMENT GROUP, S.A.

Fideicomitente Garante

PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.

Panamá, República de Panamá

Teléfono: (507) 391-2838

Fax: 392-4109

Persona de contacto: Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina

Correo electrónico: arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa

Sitio web: www.proyecta.com.pa

SANTIAGO INVESTMENT GROUP, S.A.

Fideicomitente Garante

PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.

Panamá, República de Panamá

Teléfono: (507) 391-2838

Fax: 392-4109

Persona de contacto: Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina

Correo electrónico: arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa

Sitio web: www.proyecta.com.pa

- 3.7. Patrimonio Fideicomitado: El Patrimonio Fideicomitado (en adelante, el "Patrimonio Fideicomitado") serán todos aquellos bienes y derechos (en adelante, los "Bienes Fideicomitados" y cada uno un "Bien

Fideicomitido”) que, de tiempo en tiempo, sean traspasados u otorgados al Fiduciario de Garantía de la Serie A por el Fideicomitente Emisor, por los Fideicomitentes Garantes o por terceras personas, con el fin de garantizar las Obligaciones Garantizadas, incluyendo:

- a) **Aporte Inicial.** El aporte inicial por la suma de Mil Dólares (US\$1,000.00) para las Cuentas Fiduciarias.
- b) **Las Fincas.** El Fideicomitente Emisor contará con un plazo de hasta ciento veinte (120) días calendario contados desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión para causar que los Fideicomitentes Garantes transfieran en propiedad fiduciaria a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A, los siguientes bienes inmuebles (en adelante, las “Fincas”):

No Finca	Sociedad Propietaria	No Local	m2	Valor de Venta Rápida por m ²	Valor de Venta Rápida
30221169	Penonomé Investment Group, S.A.	3	185.65	2,499	463,950
30221170	Penonomé Investment Group, S.A.	4	183.75	2,498	459,000
30221171	Penonomé Investment Group, S.A.	5	208.36	2,408	501,750
30221172	Penonomé Investment Group, S.A.	6	199.88	2,456	490,950
30221174	Penonomé Investment Group, S.A.	8	261.34	2,325	607,500
30221175	Penonomé Investment Group, S.A.	9	833.15	1,944	1,620,000
30221176	Penonomé Investment Group, S.A.	10	173.22	1,793	310,500
30221177	Penonomé Investment Group, S.A.	11 y pasillo	173.11	1,911	330,750
	Penonomé Investment Group, S.A.		43.67	7,574	
30221179	Penonomé Investment Group, S.A.	13	344.34	2,222	765,000
30221182	Penonomé Investment Group, S.A.	16	87.43	2,728	238,500
30221183	Penonomé Investment Group, S.A.	17	86.21	2,740	236,250
30221184	Penonomé Investment Group, S.A.	18	86.21	2,871	247,500
30221185	Penonomé Investment Group, S.A.	19	85.73	2,745	235,350
30221188	Penonomé Investment Group, S.A.	22	565.43	2,029	1,147,500
30221189	Penonomé Investment Group, S.A.	23	98.65	2,714	267,750
30221192	Penonomé Investment Group, S.A.	26	196.34	2,475	486,000

30221193	Penonomé Investment Group, S.A.	27	221.91	2,819	625,500
30221196	Penonomé Investment Group, S.A.	30	91.58	2,725	249,525
30221197	Penonomé Investment Group, S.A.	31	107.39	2,682	288,000
30221199	Penonomé Investment Group, S.A.	33	109.04	2,683	292,500
30221202	Penonomé Investment Group, S.A.	36	114.84	2,782	319,500
30221203	Penonomé Investment Group, S.A.	37	114.84	2,645	303,750
30221204	Penonomé Investment Group, S.A.	38	114.84	2,743	315,000
30221206	Penonomé Investment Group, S.A.	40	184.51	2,524	465,750
30221207	Penonomé Investment Group, S.A.	41	89.90	2,718	244,350
30221208	Penonomé Investment Group, S.A.	42	72.08	2,809	202,500
30221209	Penonomé Investment Group, S.A.	43	68.91	2,788	192,150
30221210	Penonomé Investment Group, S.A.	44	91.82	3,088	283,500
30221211	Penonomé Investment Group, S.A.	45	92.80	3,060	283,950
30221212	Penonomé Investment Group, S.A.	46	92.80	2,723	252,675
30221213	Penonomé Investment Group, S.A.	47	91.82	2,723	250,065
30221214	Penonomé Investment Group, S.A.	48	68.91	2,788	192,150
30221215	Penonomé Investment Group, S.A.	49	72.08	2,809	202,500
30221216	Penonomé Investment Group, S.A.	50	89.90	2,718	244,350
30221217	Penonomé Investment Group, S.A.	51	184.51	2,497	460,800
473567	Santiago Investment Group, S.A.	2	97.06	3,199	310,500
473568	Santiago Investment Group, S.A.	3	96.63	7,218	697,500
473569	Santiago Investment Group, S.A.	4	142.49	4,895	
473573	Santiago Investment Group, S.A.	8	66.41	3,185	211,500
473574	Santiago Investment Group, S.A.	9	66.63	3,174	211,500

473576	Santiago Investment Group, S.A.	11	51.17	3,254	166,500
473577	Santiago Investment Group, S.A.	12	48.01	3,327	159,750
473578	Santiago Investment Group, S.A.	13	81.96	7,138	585,000
473579	Santiago Investment Group, S.A.	14	115.10	5,083	
473581	Santiago Investment Group, S.A.	16	171.53	2,964	508,500
473582	Santiago Investment Group, S.A.	17	47.14	3,246	153,000
473584	Santiago Investment Group, S.A.	19	79.76	5,924	472,500
473585	Santiago Investment Group, S.A.	20	80.25	5,888	
473586	Santiago Investment Group, S.A.	21	80.25	8,748	702,000
473587	Santiago Investment Group, S.A.	22	80.25	8,748	
473588	Santiago Investment Group, S.A.	23	80.25	8,748	
473589	Santiago Investment Group, S.A.	24	80.25	3,146	252,450
473590	Santiago Investment Group, S.A.	25	101.59	3,101	315,000
30133318	Santiago Investment Group, S.A.	26	679.30	2,319	1,575,000
Total			8,132.98		20,397,465

En la medida en que la venta de una o más Fincas no cause que el Fideicomitente Emisor incumpla con el Índice de Cobertura de Garantía y ejerza la redención anticipada en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, no se requerirá de la autorización previa de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados para causar la venta de una o más Fincas. El Fiduciario de Garantía de la Serie A procederá con las gestiones correspondientes para el perfeccionamiento de la venta de la(s) Finca(s) respectiva(s), si el Fideicomitente Emisor presenta al Fiduciario de Garantía de la Serie A, una declaración jurada en la cual se haga constar que la venta de la(s) Finca(s) en cuestión no causará que el Fideicomitente Emisor incumpla con el Índice de Cobertura de Garantía y que reconozca que los fondos provenientes de dicha venta, serán utilizados para ejercer una redención anticipada de la Serie A de los Bonos Garantizados, en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, según corresponda, sin que el Fiduciario sea responsable de la veracidad de la misma ni por cualquier acción tomada en lo referente a la venta de la(s) Finca(s) respectiva(s), siempre y cuando tenga la declaración jurada del Fideicomitente Emisor.

El Fideicomitente Emisor deberá comunicar tal venta o sustitución a la SMV en cumplimiento de lo establecido en el Acuerdo 2-2010 emitido por dicha Superintendencia, con al menos diez (10) días

calendario de anticipación mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI). El Fiduciario se compromete a brindar todos sus buenos oficios y realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de casuar la venta de las Fincas que forman parte de los Bienes Fideicomitidos sin mayor dilación.

- c) **Indemnizaciones de Seguros.** La cesión irrevocable e incondicional de las pólizas de seguros contra incendio, terremoto o incendio por terremoto contratadas sobre las Fincas, y por consiguiente de las indemnizaciones que se deriven de la aplicación de dichas pólizas a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A, las cuales deberán tener una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras, según se detalla en el respectivo avalúo, y que deberán ser emitidas por una compañía aseguradora aceptable al Fiduciario de Garantía de la Serie A y estar reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá. Dichas pólizas deberán estar endosadas a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A mientras exista la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
- d) **Dineros producto de la cesión de los Créditos.** La cesión irrevocable e incondicional por parte del Fideicomitente Emisor de los Créditos a favor del Fiduciario, incluyendo, pero sin limitar, los flujos correspondientes a los pagos de capital e intereses realizados en atención a los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Préstamo, los cuales deberán ser depositados en la Cuenta de Concentración. El Emisor contará con un período de ciento veinte (120) días calendario a partir del registro de la Emisión para que se constituya dicha cesión a través del otorgamiento del Contrato de Cánones de Arrendamiento y el Contrato de Cesión de Créditos y Cánones de Arrendamiento.
- e) **Dineros producto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento.** La cesión irrevocable e incondicional por parte del Fideicomitente Emisor de los Cánones de Arrendamiento. . . La Notificación a los Arrendatarios se hará en caso de que el Fideicomitente Emisor incurra en incumplimiento de las obligaciones establecidas en este Prospecto y en el Contrato de Fideicomiso. En consecuencia, hasta tanto se entregue dicha notificación, y no obstante la cesión, los Fideicomitentes Garantes continuarán gestionando el cobro de los Cánones de Arrendamiento. En caso de darse un Evento de Incumplimiento, los Cánones de Arrendamiento serán depositados por los Arrendatarios directamente en la Cuenta de Concentración, en atención a lo establecido en el Contrato de Cesión de Créditos y Cánones de Arrendamiento. El Emisor contará con un período de ciento veinte (120) días calendario a partir del registro de la Emisión para que se constituya dicha cesión a través del otorgamiento del Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento y el Contrato de Cesión de Créditos y Cánones de Arrendamiento.

En el caso de la cesión de Contratos de Arrendamiento futuros y en el caso de la renovación de los Contratos de Arrendamiento, el Fideicomitente Emisor contará con un período de ciento veinte (120) días calendario después de la firma de cada Contrato de Arrendamiento para causar que se perfeccionen las acciones necesarias para la cesión irrevocable e incondicional a favor del Fiduciario de la Serie A, de los Cánones de Arrendamiento, las cuales consisten, pero no se limitan a la formalización y firma de todos los documentos que para ello se requiera, incluyendo, pero sin limitar, la entrega de una Notificación a los Arrendatarios al Fiduciario de Garantía de la Serie A.

- f) **Dineros producto de la venta de las Fincas.** La cesión irrevocable e incondicional del cien por ciento (100%) del precio de venta que reciba producto de las ventas que se realicen de las Fincas, a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A, los cuales se depositarán en la Cuenta de Concentración. Las Fincas podrán ser liberadas del Fideicomiso de Garantía de la Serie A sin consentimiento de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados en la medida en que el Fideicomitente Emisor realice una redención anticipada, en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos

en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, y cumpla con el Índice de Cobertura de Garantía. Para que el Fiduciario de Garantía de la Serie A proceda con las gestiones correspondientes para el perfeccionamiento de la venta de la(s) Finca(s) respectiva(s), el Fideicomitente Emisor deberá presentar al Fiduciario de Garantía de la Serie A, una declaración jurada en la cual se haga constar que la venta de la(s) Finca(s) en cuestión no causará que el Fideicomitente Emisor incumpla con el Índice de Cobertura de Garantía y que reconoce que con los fondos provenientes de dicha venta, serán utilizados para ejercer una redención anticipada, en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, según corresponda, y el Fiduciario no será responsable de la veracidad de la misma ni por cualquier acción tomada en lo referente a la venta de la(s) Finca(s) respectiva(s), siempre y cuando tenga la declaración jurada del Fideicomitente Emisor.

Para los fines de una redención anticipada, en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, una vez se reciban en la Cuenta Fiduciaria los dineros producto de la venta, el Fideicomitente Emisor causará una redención anticipada, en cumplimiento de los términos y condiciones establecidos en el Suplemento Informativo de la Serie A de los Bonos Garantizados, lo cual conducirá a que el Fiduciario de Garantía de la Serie A remita el setenta por ciento (70%) del precio de venta al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el pago de redención de que se trate. El Fiduciario de Garantía de la Serie A remitirá el treinta por ciento (30%) restante del precio de venta al Fideicomitente Emisor a la cuenta operativa que este indique.

- g) **Dineros de la venta de la Serie A de los Bonos Garantizados.** Los dineros producto de la venta de la Serie A de los Bonos Garantizados, los cuales deberán ser depositados en la Cuenta de Concentración.
- h) **Dineros depositados en la Cuenta de Concentración.** Se establecerá una cuenta bancaria a nombre del Fideicomiso en la cual el Fideicomitente Emisor se obliga a depositar o a causar que se depositen: (i) los dineros producto de la venta de la Serie A de los Bonos Garantizados, (ii) los flujos derivados de los Créditos, (iii) los Cánones de Arrendamiento; (iv) los dineros producto de la venta de las Fincas (v) los pagos de las indemnizaciones que hagan las aseguradoras al Fiduciario de Garantía de la Serie A bajo las pólizas de seguro de las Fincas con motivo de la ocurrencia de un siniestro, (vi) los dineros asignados a la Cuenta de Reserva (en adelante, la "Cuenta de Concentración"), y serán distribuidos por el Fiduciario de Garantía de la Serie A de conformidad con la cascada de pagos indicada en la Sección 4.01 del Contrato de Fideicomiso.
- i) **Dineros asignados a la Cuenta de Reserva.** El Fideicomitente Emisor se obliga a causar que se mantenga depositado en la Cuenta de Concentración, en todo momento, un saldo no menor a la suma que represente el Balance Requerido mientras exista la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación (en adelante, la "Cuenta de Reserva"). Los fondos en la Cuenta de Reserva podrán ser invertidos en Instrumentos Elegibles, de conformidad con lo establecido en el Fideicomiso de Garantía de la Serie A.
- j) Todos y cualesquiera intereses y demás réditos que generen los Bienes Fideicomitados.
- k) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso de Garantía de la Serie A por el Fideicomitente Emisor, los Fideicomitentes Garantes u otros fideicomitentes que se puedan adherir al Fideicomiso de Garantía de la Serie A en un futuro.
- l) Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso de Garantía de la Serie A o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitados (netos de los gastos y costas de ejecución

razonables).

El Fideicomitente Emisor, los Fideicomitentes Garantes y el Fiduciario de Garantía de la Serie A declaran que el traspaso que aquí se realiza o lo se realicen conforme a lo antes dispuesto de los Bienes Fideicomitados es un acto neutro, es decir, no es a título gratuito ni oneroso, por lo que tiene una naturaleza propia; es una transferencia a título Fiduciario de Garantía de la Serie A, por tanto, una transferencia necesaria para el cumplimiento de los encargos lícitos instituidos con miras a obtener la finalidad pretendida por el Fideicomitente Emisor y/o por los Fideicomitentes Garantes. En la presente transferencia fiduciaria NO EXISTE PRECIO A CONVENIRSE, ni tampoco responde tal transferencia a ningún *animus donandi* o donación de parte del Fideicomitente Emisor ni de los Fideicomitentes Garantes.

3.8. Propietario de los bienes que se aportarán al Fideicomiso de Garantía de la Serie A: El Fideicomitente Emisor, los Fideicomitentes Garantes y terceras personas podrán traspasar bienes, de tiempo en tiempo, con el fin de administrar el repago y garantizar las obligaciones de la Serie A de los Bonos Garantizados.

3.9. Naturaleza del Fideicomiso de Garantía de la Serie A: El Fideicomiso es irrevocable, puro, simple y oneroso.

El Fideicomitente Emisor y/o los Fideicomitentes Garantes se comprometen, además de pagar al Fiduciario de Garantía de la Serie A, a requerimiento de éste y previa autorización del Fideicomitente Emisor, todos aquellos costos y gastos razonables y documentados en que incurra el Fiduciario de Garantía de la Serie A en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Fideicomiso, incluyendo, sin limitación, (i) los honorarios de abogados, ascensores, agentes, apoderados, mandatarios, contratistas, consultores, asesores, casas de valores, bolsas de valores, y otros similares que contrate el Fiduciario de Garantía de la Serie A; (ii) todos los gastos relativos a la sustitución del Fiduciario de Garantía de la Serie A, (iii) todos los gastos relativos a la administración, conservación, inversión, cobro, liquidación, disposición, traspaso del Patrimonio Fideicomitado; (iv) todos los gastos relativos a la constitución, reforma y terminación del Contrato de Fideicomiso o de cualquier otro Documento de la Emisión del cual el Fiduciario de Garantía de la Serie A sea parte; (v) todos los gastos en que incurra el Fiduciario de Garantía de la Serie A para hacer valer sus derechos y los derechos de los Beneficiarios en virtud del Contrato de Fideicomiso; (vi) todos los gastos en que incurra el Fiduciario de Garantía de la Serie A en el proceso de ejecución del Patrimonio fideicomitado ante un Evento de incumplimiento; (vii) todos los gastos legales, judiciales y de otra naturaleza en que incurra el Fiduciario de Garantía de la Serie A para defenderse o defender el Patrimonio Fideicomitado contra demandas, acciones o pretensiones de cualquier persona; y (viii) todos los Impuestos (incluyendo, sin limitación, el impuesto de timbres), derechos de registro y gastos notariales que se causen por razón del Fideicomiso y el Patrimonio Fideicomitado o con relación a los mismos. Para tales efectos, el Fiduciario de Garantía de la Serie A acepta y reconoce que deberá cotizar por lo menos con tres (3) empresas distintas que brinden el servicio y/o el producto que se requiera contratar para el cumplimiento y ejecución de sus derechos y/o deberes como Fiduciario de Garantía de la Serie A del Fideicomiso. Si diez (10) días calendario luego de presentadas las (3) tres cotizaciones al Fideicomitente Emisor, el Fiduciario de Garantía de la Serie A no recibe la previa autorización para proceder con la contratación de una de ellas, las Partes reconocen que el Fiduciario de Garantía de la Serie A por este medio queda facultado para, y se compromete, a contratar a la empresa que presente la cotización de menor valor. En ningún caso las cotizaciones podrán provenir de empresas relacionadas al Fideicomitente Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Puesto de Bolsa, el Agente Suscriptor, y/o al Fiduciario de Garantía de la Serie A mismo.



Cargo a Bienes Fideicomitidos. En caso de que el Fideicomitente Emisor y/o los Fideicomitentes Garantes no paguen al Fiduciario de Garantía de la Serie A todos los honorarios y gastos, o las indemnizaciones a las que se refiere el Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que el Fideicomitente Emisor deba pagar al Fiduciario de Garantía de la Serie A en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario de Garantía de la Serie A podrá, sin tener que dar notificación de ello al Fideicomitente Emisor ni a los Fideicomitentes Garantes ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos del Patrimonio Fideicomitado en cualquier momento y, posteriormente, notificará al Fideicomitente Emisor de los Bienes Fideicomitados así pagados o descontados.

En caso de que la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía de la Serie A no cuente con los fondos suficientes para pagar los honorarios del Fiduciario de Garantía de la Serie A, el Fideicomitente Emisor tendrá la obligación de pagar por su cuenta o causar que se paguen dichos honorarios. En caso de que el Fideicomitente Emisor no pague al Fiduciario de Garantía de la Serie A sus honorarios dentro de los diez (10) días calendario siguientes a la fecha en que el Fiduciario de Garantía de la Serie A le presente su factura, el Fiduciario de Garantía de la Serie A notificará a la SMV, a Latinex y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de este hecho. El Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá convocar una reunión de los Tenedores Registrados de acuerdo con procedimiento establecido en la Sección (III)(A)(jj) del Prospecto Informativo para informarles que los mismos deben pagar los honorarios del Fiduciario de Garantía de la Serie A. Si el Fiduciario de Garantía de la Serie A no recibe el pago de sus honorarios durante un período superior a treinta (30) días calendario desde la fecha en que se originó el incumplimiento del pago, el mismo presentará su renuncia como Fiduciario de Garantía de la Serie A.

3.10. Causales de Terminación del Fideicomiso de Garantía de la Serie A: El Fideicomiso de Garantía de la Serie A terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos:

- a) El Fideicomitente Emisor pague y satisfaga cada una de las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario de Garantía de la Serie A reciba notificación por escrito de este hecho por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y proceda a transferir el Patrimonio Fideicomitado remanente al Fideicomitente Emisor o a quien éste designe.
- b) El Fiduciario de Garantía de la Serie A finalice con la ejecución y liquidación del Patrimonio Fideicomitado en virtud de lo establecido en la Sección 6.01 del Contrato de Fideicomiso, a consecuencia de haber sido notificado de una Declaración de Vencimiento Anticipado por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia y hubiese sido entregados a éste el producto de dicha liquidación.
- c) Se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984, según ha sido modificada de tiempo en tiempo, incluyendo, pero no limitando, a través de la Ley No. 21 del 10 de marzo de 2017.

En aquellos casos en los que el Fiduciario de Garantía de la Serie A haya perdido contacto con el Fideicomitente Emisor, los Fideicomitentes Garantes, y Beneficiario por un periodo mayor a cinco (5) años, y la Superintendencia de Bancos de Panamá compruebe este hecho, y sea necesario traspasar el valor líquido de los Bienes Fideicomitados al Banco Nacional de Panamá, el Fiduciario de Garantía de la Serie A liquidará los Bienes Fideicomitados bajo el proceso establecido en la Sección 6.01, y procederá con la entrega del valor líquido de dicha ejecución, al Banco Nacional de Panamá.

3.11. Gastos que corresponden a los Beneficiarios: El Fideicomitente Emisor y/o los Fideicomitentes Garantes son las partes responsables por los gastos que se deriven del Fideicomiso de Garantía de la Serie A y no hay gastos específicos que correspondan a los Beneficiarios.

3.12. Designación e identificación de los Beneficiarios: Los Primeros Beneficiarios del Fideicomiso de Garantía de la Serie A son los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados.

3.13. Indemnización: El Fideicomitente Emisor indemnizará razonablemente al Fiduciario de Garantía de la Serie A y a sus respectivos sucesores y cesionarios, al igual que a sus respectivos accionistas, directores, empleados y agentes, contra todo reclamo, demanda, pérdida, daño, perjuicio o responsabilidad, civil, penal o administrativa, y reembolsará todos los gastos razonables incurridos por éstos, incluyendo honorarios y gastos de abogados, en relación con el Fideicomiso o que surjan del mismo o del ejercicio o cumplimiento por parte del Fiduciario de Garantía de la Serie A de sus derechos u obligaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso, salvo por aquellos reclamos, demandas, pérdidas, daños, perjuicios y responsabilidades que resulten de no haber cumplido con sus deberes y obligaciones bajo el presente Contrato de Fideicomiso con el cuidado de un buen padre de familia. En caso de que el Fideicomitente Emisor no indemnice al Fiduciario de Garantía de la Serie A, los Fideicomitentes Garantes indemnizarán al Fiduciario de Garantía de la Serie A y a sus respectivos sucesores y cesionarios, al igual que a sus respectivos accionistas, directores, empleados y agentes, contra todo reclamo, demanda, pérdida, daño, perjuicio o responsabilidad, civil, penal o administrativa, y reembolsarán todos los gastos razonables incurridos por éstos, incluyendo honorarios y gastos de abogados, en relación con el Fideicomiso o que surjan del mismo o del ejercicio o cumplimiento por parte del Fiduciario de Garantía de la Serie A de sus derechos u obligaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso, salvo por aquellos reclamos, demandas, pérdidas, daños, perjuicios y responsabilidades que resulten de no haber cumplido con sus deberes y obligaciones bajo el presente Contrato de Fideicomiso con el cuidado de un buen padre de familia.

3.14. Renuncia del Fiduciario: El Fiduciario de Garantía de la Serie A podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días calendario previo a la fecha efectiva de la renuncia al Fideicomitente Emisor, a los Fideicomitentes Garantes y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados. En caso de renuncia del Fiduciario de Garantía de la Serie A, el Fideicomitente Emisor deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario de Garantía de la Serie A (en lo sucesivo, el "Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto"), aceptable para los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados, el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de Fiduciario de Garantía de la Serie A en la República de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario de Garantía de la Serie A saliente podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas. A partir del momento en que el Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto acepte la designación como nuevo Fiduciario de Garantía de la Serie A del Fideicomiso, el Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al Fiduciario de Garantía de la Serie A saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en el Fideicomiso. El Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones del Fideicomiso de Garantía de la Serie A, o en aquellos términos aceptables al Fideicomitente Emisor.

En caso de que no haya sido formalizada la designación y la aceptación del cargo por parte de un Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto, el Fiduciario de Garantía de la Serie A tendrá la obligación de continuar con la gestión o administración del Fideicomiso hasta el momento en que se designe formalmente un Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto y el mismo acepte tal designación como nuevo Fiduciario de Garantía de la Serie A del Fideicomiso.

3.15. Remoción del Fiduciario de Garantía de la Serie A: El Fiduciario de la Serie A sólo podrá ser removido de su cargo a solicitud de una Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante notificación escrita en los siguientes casos: (A) en forma inmediata (i) si incurre en culpa en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario de Garantía de la Serie A bajo el Contrato de Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es intervenido, declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario de Garantía de la Serie A; o (B) con quince (15) días calendario de anticipación por cualquiera otra causa si así lo determina el Agente de Pago, Registro y Transferencia; y (C) si el Fideicomitente Emisor solicita su remoción.

Concurrentemente con la remoción del Fiduciario de Garantía de la Serie A, la Mayoría de Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados, el Agente de Pago, Registro y Transferencia o el Fideicomitente Emisor, según sea el caso, nombrará un Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto que contará con las autorizaciones correspondientes y la experiencia requerida para la prestación de los servicios a que hace referencia el presente documento. Queda entendido que la remoción y correspondiente sustitución del Fiduciario de Garantía de la Serie A no alterará la condición de irrevocabilidad del Fideicomiso, independientemente de quien actúe como Fiduciario de Garantía de la Serie A Sustituto, y el Fideicomiso de Garantía de la Serie A subsistirá íntegramente a pesar de dichas circunstancias, ya que el traslado de propiedad del patrimonio fideicomitado se hará en atención a los fines de este Fideicomiso y no en atención al Fiduciario de Garantía de la Serie A.

3.16. Remoción del Fiduciario de Garantía de la Serie A: A la fecha de la solicitud de registro no se ha designado un Fiduciario Sustituto.

3.17. Responsabilidades del Fiduciario:

- a) **Diligencia**: El Fiduciario de Garantía de la Serie A cumplirá con sus funciones con diligencia, pero sólo será responsable ante el Fideicomitente Emisor, los Fideicomitentes Garantes, y los Beneficiarios de las pérdidas o deterioros de los Bienes Fideicomitados causados por no haber administrado el Fideicomiso con el cuidado de un buen padre de familia. El Fiduciario de Garantía de la Serie A se encargará de la administración de los Bienes Fideicomitados y su aplicación según lo descrito en el Contrato de Fideicomiso.
- b) **Acatamiento de Instrucciones**: El Fiduciario de Garantía de la Serie A no tendrá obligación de acatar instrucciones que le imparta el Fideicomitente Emisor, los Fideicomitentes Garantes o los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados, sí, en la opinión razonable del Fiduciario de Garantía de la Serie A, o de asesores contratados por este para tal fin y con cargo a los Bienes Fideicomitados, el cumplimiento de dichas instrucciones ((i) resultara en la violación de alguna ley, reglamento u orden judicial o de cualquier otra autoridad, (ii) violara los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, (iii) exponga al Fiduciario de Garantía de la Serie A, a responsabilidad u obligación personal o le acarre algún perjuicio o (iv) requiera que el Fiduciario de Garantía de la Serie A incurra en gastos que no tiene como cubrir.
- c) **Consultas y Solicitud de Información**: El Fiduciario de Garantía de la Serie A se reserva el derecho de solicitar información o certificaciones sobre la emisión de la Serie A de los Bonos Garantizados al Agente de Pago, Registro y Transferencia, según lo considere conveniente. Si cualquier Tenedor Registrado de la Serie A de los Bonos Garantizados quisiera obtener copia del Contrato de Fideicomiso deberá comunicarle su solicitud al Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien

será la persona responsable de proporcionar cualquier información de este tipo al Tenedor Registrado interesado.

- d) Traspaso de Patrimonio Fideicomitado al vencimiento de la Serie A de los Bonos Garantizados: Al vencimiento de la Serie A de los Bonos Garantizados, ya sea porque el plazo de éstos ha concluido o porque se ha dado una Redención Anticipada de los mismos, el Fiduciario de Garantía de la Serie A deberá traspasar el Patrimonio Fideicomitado al Fideicomitente Emisor y a los Fideicomitentes Garante, según corresponda o a quienes estos designen, según sus instrucciones de traspaso, siempre y cuando el Fideicomitente Emisor haya cumplido con todas las Obligaciones Garantizadas y el Fiduciario de Garantía de la Serie A reciba notificación por escrito de esto por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- e) Notificaciones a la Superintendencia del Mercado de Valores: El Fiduciario de Garantía de la Serie A comunicará a la SMV la falta de pago de sus honorarios de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y cualquier otra irregularidad sobre la gestión o administración de los bienes dados en garantía bajo el Fideicomiso.
- f) Rendición de Cuentas: El Fiduciario de Garantía de la Serie A deberá llevar la contabilidad del Fideicomiso a través de la asistencia proporcionada por el Fideicomitente Emisor, quien tendrá la obligación de proporcionar trimestralmente al Fiduciario de Garantía de la Serie A el valor actualizado de los Bienes Fideicomitados. En este sentido, y con relación a las Fincas, el valor actualizado de las Fincas se obtendrá cada tres (3) años mediante el avalúo respectivo. En base a la información que proporcione el Fideicomitente Emisor y/o los Fideicomitentes Garantes, el Fiduciario de Garantía de la Serie A preparará el informe trimestral sobre el valor del Patrimonio Fideicomitado, los Estados Financieros Auditados del Fideicomiso, y cualquier otro informe que sea requerido por el Fideicomitente Emisor, y se los remitirá al Fideicomitente Emisor para que el mismo lo presente ante la SMV. La contabilidad del Fideicomiso debe presentarse al Fideicomitente Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de manera anual y estrictamente separada a la del resto de los activos del Fiduciario de Garantía de la Serie A. de igual manera deberá rendir cuenta de su gestión administrativa al Fideicomitente Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia anualmente, mediante documento escrito enviado a través de los medios de comunicación detallados en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario de Garantía de la Serie A deberá remitir a las autoridades competentes, en cualquier tiempo, la información que se le requiera sobre su gestión como Fiduciario de Garantía de la Serie A u otra que conforme a la ley deba suministrar, en los plazos que las autoridades requieran.
- g) Auditoría Fideicomiso: El Fiduciario de Garantía de la Serie A deberá contratar anualmente una firma de auditores independientes, la cual será seleccionada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, para que audite el Fideicomiso. Los costos razonables de auditoría serán pagados con los flujos de la Cuenta de Concentración, y en caso de que no hubiese flujos suficientes en esta cuenta, el Fideicomitente Emisor deberá pagar directamente los costos de auditoría. Una vez los auditores independientes emitan los estados financieros auditados del Fideicomiso, el Fiduciario de Garantía de la Serie A enviará copia de estos al Fideicomitente Emisor, a los Fideicomitentes Garantes, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, y a la SMV.
- h) Información: El Fiduciario de Garantía de la Serie A deberá informar a la SMV, a las organizaciones autorreguladas, y a los Beneficiarios cualquier caso de incumplimiento del Fideicomitente Emisor con relación al traspaso de los bienes para el perfeccionamiento del Contrato de Fideicomiso.

No se establecen reglas respecto a la distribución o disposición de los Bienes Fideicomitados distintas de las reglas ya consagradas en el Contrato de Fideicomiso.

El mecanismo de Declaración de Vencimiento Anticipada se encuentra descrito en la Sección (III)(A)(kk) del presente prospecto informativo.

3.18. Ejecución de Garantías: En caso de que el Fiduciario de Garantía de la Serie A reciba del Agente de Pago, Registro y Transferencia una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario de Garantía de la Serie A procederá a:

a. Subastar las Fincas.

El Fiduciario de Garantía de la Serie A procederá a anunciar una subasta pública mediante la publicación de no menos de dos (2) avisos, en dos (2) días calendario distintos y alternados, en un diario de circulación nacional, el último de los cuales se hará con una anticipación no menor de treinta (30) días calendario de la fecha de la subasta. El aviso deberá indicar la fecha y lugar de la subasta, los bienes a subastarse, el valor de venta rápida promedio según avalúos y la base del remate. La subasta pública se llevará a cabo teniendo como mínimo dos (2) postores y utilizando como precio base de venta de las Fincas el valor promedio de los valores de venta rápida establecidos por el avalúo realizado por dos (2) empresas evaluadoras reconocidas, con más de cinco (5) años de experiencia en el ramo, escogidas por el Fiduciario de Garantía de la Serie A, previa comunicación escrita al Emisor, con no más de cuarenta y cinco (45) días calendario previos al primer aviso, más los gastos razonables en los que se incurra en el proceso de subasta. A los valores antes referidos deberá añadirse el monto correspondiente a honorarios, comisiones y gastos razonables del Fiduciario de Garantía de la Serie A; así como los gastos notariales, derechos registrales e impuestos correspondientes a la transferencia de las Fincas.

En los casos en que la venta no se lleve a cabo en la fecha señalada, se fijará una segunda fecha en un plazo no menor de sesenta (60) días calendario. Esta segunda convocatoria se llevará a cabo con el mismo procedimiento que la anterior, teniendo como precio base de venta de las Fincas el valor de venta rápida promedio establecido por los avalúos realizados por las dos (2) empresas evaluadoras reconocidas con más de cinco (5) años de experiencia en el ramo, escogidas por el Fiduciario de Garantía de la Serie A, previa comunicación escrita al Emisor, y demás gastos considerados en el primer remate. Transcurridos quince (15) días calendario de celebrada la segunda convocatoria sin que hayan concurrido el mínimo de postores requeridos, podrá hacerse una tercera convocatoria, con el mismo procedimiento, teniendo como precio base de venta de las Fincas el noventa por ciento (90%) del valor de venta rápida promedio establecido por los avalúos realizados por las (2) dos empresas evaluadoras reconocidas, con más de cinco años de experiencia en el ramo, escogidas por el Fiduciario de Garantía de la Serie A, previa comunicación escrita al Emisor, y demás gastos considerados en el primer remate. Transcurridos quince (15) días calendario de celebrada la convocatoria sin que hayan concurrido el mínimo de postores requeridos, el Fiduciario de Garantía de la Serie A liquidará las Fincas a través del método de venta directa siguiendo en todo momento las instrucciones del Agente de Pago, Registro y Transferencia y por el precio que establezca el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Por este medio, Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A., dan su consentimiento para que el Fiduciario de Garantía de la Serie A traspase las Fincas a un tercero como parte la ejecución de esta garantía, sin que sea necesaria su comparecencia en la escritura pública mediante la cual se documenta dicha transferencia.

- b. Depositar en la Cuenta de Concentración el producto de la liquidación y ejecución de las Fincas y poner a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias para la cancelación de las Obligaciones Garantizadas y demás obligaciones relacionadas con la ejecución del Fideicomiso hasta donde alcance, de acuerdo con el siguiente orden de prelación:

- i. Gastos del proceso de liquidación y los honorarios de abogado, de haberlos;
- ii. Gastos y honorarios del Fiduciario de Garantía de la Serie A, y cualquiera otra suma que el Fiduciario de Garantía de la Serie A hubiese pagado, según lo autorizado en el Fideicomiso o considere que sea necesario pagar para el cumplimiento del Fideicomiso, siempre que sea razonable y sea debidamente sustentada, previo informe por escrito al Fideicomitente;
- iii. Honorarios que se aducen al Agente de Pago, Registro y Transferencia;
- iv. Los intereses y el capital de la Serie A de los Bonos Garantizados, a pro-rata, hasta donde alcance para todos los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados.

Queda entendido que el Fiduciario de Garantía de la Serie A no responderá personalmente por los gastos razonables que ocasione la administración, custodia, mantenimiento, conservación y reparación de las Fincas, ni de las primas de seguro, impuestos, tasas, contribuciones o cargas que pesen o recaigan sobre esta. Queda convenido que los frutos que produzcan los Bienes Fideicomitados podrán ser usados para pagar los gastos razonables referentes a dichos bienes.

Una vez hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas las obligaciones del Emisor con los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados, cualesquiera Bienes Fideicomitados remanentes serán traspasados o devueltos al Fideicomitente Emisor y a los Fideicomitentes Garantes, según corresponda, o a quienes estos dispongan.

3.19. Prohibiciones:

- a. El Fiduciario de Garantía de la Serie A no podrá disponer del Patrimonio Fideicomitado en forma distinta a la señalada en este Fideicomiso, y no podrá constituir ningún gravamen sobre el Patrimonio Fideicomitado.
- b. El Fiduciario de Garantía de la Serie A no podrá invertir Patrimonio Fideicomitado en acciones de la empresa fiduciaria ni en otros bienes de su propiedad, así como bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios o directivos.

3.20. Deberes de los Fideicomitentes: El Fideicomitente Emisor y/o los Fideicomitentes Garantes, según corresponda, se obligan a:

- a. Transferir, según corresponda, el Patrimonio Fideicomitado al Fiduciario de Garantía de la Serie A, incluyendo las Fincas y mantener en todo momento el Índice de Cobertura de Garantía.
- b. Ceder los Créditos a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A y mantener en todo momento el Índice de Cobertura de Flujos.
- c. Ceder los derechos de cobro de los Cánones de Arrendamiento a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A.
- d. Causar que los Arrendatarios depositen los Cánones de Arrendamiento en la Cuenta de Concentración.
- e. Cumplir con sus deberes y obligaciones bajo el Contrato de Cesión de Créditos y Cánones de Arrendamiento y bajo el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento.
- f. Mantener las Fincas asegurada contra incendio, terremoto o incendio por terremoto por un monto no inferior al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras.
- g. Endosar las pólizas de seguro de las Fincas a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A y ceder a favor de éste las indemnizaciones provenientes de las mismas.
- h. Mantener las Fincas en buenas condiciones de servicio para que no decaiga su valor.

J. Ch.

- i. Asumir bajo su responsabilidad, el pago de todo Impuesto, tasa y/o contribución especial, nacional o municipal, nacional o extranjero, que se deba pagar con relación al Patrimonio Fideicomitado, incluyendo las Fincas.
- j. Pagar los derechos de registro en conexión a la inscripción del Contrato de Fideicomiso en el Registro Público de Panamá.
- k. Pagar los honorarios del Fiduciario de Garantía de la Serie A y los gastos que incurra el Fiduciario de Garantía de la Serie A en relación con su gestión fiduciaria.
- l. Proporcionar al Fiduciario de Garantía de la Serie A el valor actualizado del Patrimonio Fideicomitado trimestralmente.
- m. Hacerse responsable por la conservación, administración y manejo de las Fincas que forman parte del Patrimonio Fideicomitado, cuya gestión podrá realizar a través de la contratación de un administrador.
- n. Permitir acceso al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Fiduciario de Garantía de la Serie A a los libros de contabilidad.
- o. Proporcionar cualquier información que el Agente de Pago, Registro y Transferencia, o el Fiduciario de Garantía de la Serie A razonablemente requieran para seguir la condición y desempeño del Fideicomitente Emisor y/o los Fideicomitentes Garantes.
- p. Suministrar cada tres (3) años avalúos de las Fincas realizados por un evaluador aceptable al Fiduciario de Garantía de la Serie A.
- q. Suministrar toda información o documentación solicitada por la Superintendencia del Mercado de Valores y las organizaciones autorreguladas que tengan relación con la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

3.21. Manejo de Cuentas Fiduciarias, administración y disposición de Bienes Fideicomitados: Los recursos en efectivo que constituyan parte de los Bienes Fideicomitados serán administrados por el Fiduciario de Garantía de la Serie A, por medio de las siguientes cuentas fiduciarias y en atención a la siguiente cascada de pagos:

- a. Cuenta de Concentración. Cuenta bancaria en la cual se recibirán los flujos en efectivo que comprenden los Bienes Fideicomitados. Con los flujos en esta cuenta, el Fiduciario de Garantía de la Serie A hará las provisiones necesarias para:
 - (i) Pagar, siempre que haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración y hasta donde alcancen, las sumas que correspondan a las comisiones u honorarios del Agente de Pago, Registro y Transferencia, del Fiduciario de Garantía de la Serie A, las comisiones de venta, impuesto de transferencia de bien inmueble, impuesto de ganancia de capital, y cualquier gasto asociado a la venta de las Fincas, así como cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión y/o el Fideicomiso según las instrucciones escritas que reciba por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia, las cuales deberán estar acompañadas del soporte correspondiente.
 - (ii) Transferir a la Cuenta de Reserva, si no existen pagos que hacer o retener en virtud del párrafo anterior y siempre que haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración y hasta donde alcancen, de ser necesario, el monto necesario para cumplir con el Balance Requerido;
 - (iii) Pagar el Servicio de Deuda de la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación en la próxima Día de Pago de Interés, según corresponda en atención al suplemento correspondiente. Al menos tres (3) Días Hábiles previos a la fecha

de pago del Servicio de Deuda correspondiente, deberán ser transferidos al Agente de Pago, Registro y Transferencia, siempre que haya fondos disponibles en la Cuenta de Concentración y hasta donde alcancen, las sumas necesarias para pagar los intereses y el capital de la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación que corresponda pagar en la Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente.

(iv) Transferir, si no existen pagos que hacer o retener en virtud de los párrafos anteriores y hasta donde alcancen, la suma correspondiente a excesos de efectivo, a la cuenta bancaria que indique el Fideicomitente Emisor.

b. Cuenta de Reserva: La Cuenta de Reserva deberá mantener en todo momento, un saldo que no sea menor a la suma que represente el Balance Requerido. Los fondos en la Cuenta de Reserva podrán ser invertidos en Instrumentos Elegibles, siempre que medie instrucción por escrita del Fideicomitente Emisor, de conformidad con las siguientes condiciones:

1. Los Instrumentos Elegibles deberán ser mantenidos en entidades bancarias debidamente autorizadas para operar en la República de Panamá. Para tales efectos, queda entendido que los Instrumentos Elegibles se mantendrán en el BAC International Bank. En caso de que BAC International Bank no pueda ofrecer y/o mantener los mismos, el Fideicomitente Emisor instruirá por escrito al Fiduciario de Garantía de la Serie A, a fin de designar cualesquiera de las siguientes entidades bancarias: Banco General, Banistmo o Multibank, para que mantengan los Instrumentos Elegibles.

2. En caso de que se trate de una cuenta de ahorros, su plazo permitido será a la vista. En caso de que se trate de una cuenta de depósito a plazo fijo, el plazo permitido será de hasta doce (12) meses.

3.22. Sub-contratación de agentes: En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario de Garantía de la Serie A podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios.

3.23. Advertencia sobre autonomía del Patrimonio: El Patrimonio Fideicomitado constituirá un patrimonio separado de los bienes propios del Fiduciario de Garantía de la Serie A para todos los efectos legales y no podrá ser secuestrado ni embargado, salvo por obligaciones incurridas o por daños causados con ocasión de la ejecución del presente Fideicomiso, por virtud de gravámenes constituidos sobre dichos bienes, o por terceros cuando dicho Patrimonio Fideicomitado se hubiera traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

3.24. Dispensa de constituir caución de buen manejo: Para este Fideicomiso el Fiduciario de Garantía de la Serie A no estará obligado a dar caución especial de buen manejo en favor del Fideicomitente Emisor, los Fideicomitentes Garantes, o los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados Garantizados. Esta disposición es sin perjuicio de las garantías que se exijan a las personas autorizadas para ejercer el negocio del Fideicomiso. Aquel a quien la ejecución del Fideicomiso pueda ocasionar perjuicios podrá pedir al Juez que ordene al Fiduciario de Garantía de la Serie A constituir caución como medida precautoria.

3.25. Solución de Controversias: Toda controversia relativa a la celebración, ejecución, desarrollo, interpretación y terminación del Contrato de Fideicomiso, incluidas las que se refieran a su nulidad e invalidez, que no puedan ser resueltas directamente por las partes, deberán resolverse por medio de arbitraje en derecho de acuerdo con el reglamento del Centro de Conciliación y Arbitraje de



Panamá (CeCAP). El arbitraje se llevará a cabo en la Ciudad de Panamá, República de Panamá en el CeCAP, y se conducirá en el idioma español, aplicándose las leyes pertinentes, vigentes en la República de Panamá a la fecha de perfeccionamiento del Contrato de Fideicomiso. Sujeto a lo dispuesto por la legislación vigente, la decisión del arbitraje será final e inapelable y los costos y gastos del proceso deberán ser pagados por la parte que se fallare en su contra.

- 3.26. Agente Residente del Fideicomiso de Garantía de la Serie A: Para los efectos de la Ley 1 de 5 de enero de 1984, según ha sido modificada de tiempo en tiempo, incluyendo, pero no limitando, a través de la Ley No. 21 del 10 de marzo de 2017, se designa a SUCRE, ARIAS & REYES, con oficinas ubicadas en Edificio Sucre, Arias & Reyes, Avenida Ricardo Arango y calle 61 Obarrio, Ciudad de Panamá, República de Panamá, como Agente Residente del presente Fideicomiso. Los honorarios profesionales del Agente Residente serán cubiertos directamente por el fideicomitente Emisor.
- 3.27. Audidores externos: La firma de auditores externos encargados de auditar al Fiduciario de Garantía de la Serie A es Baker Tilly, con domicilio en Avenida Samuel Lewis, Calle 55 Este, Plaza Obarrio, Piso 1 Oficina 111. Teléfono: (507)3100950. La persona de contacto es Gabriel Holness. Su correo electrónico es gholness@bakertilly.com.pa.
- 3.28. Copia del Contrato de Fideicomiso: Si cualquier Tenedor Registrado de la Serie A de los Bonos Garantizados quisiera obtener copia del Contrato de Fideicomiso deberá comunicarle su solicitud al Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien será la persona responsable de proporcionar cualquier información de este tipo al Tenedor Registrado interesado.

3. Empresa Avaluadora de las Fincas

A.I.R Avalúos S.A. es la compañía que se encargó de confeccionar el informe de avalúo de las Fincas dadas en garantía de la Serie A de los Bonos Garantizados, con fecha al 02/09/2022. Esta compañía fue constituida en la Escritura Pública No. 1,075, en la cual mantiene como principal objeto dedicarse a los avalúos de bienes muebles e inmuebles, construcciones y remodelaciones, inspección de obra en general, peritajes y asesoría general.

A.I.R Avalúos es una empresa que nace en 2001 y que forma parte de Grupo A.I.R. La visión de la empresa es mantenerse como una firma líder de las evaluadoras, excediendo las expectativas de sus clientes en cuanto a servicio de calidad mediante la capacitación continua de personal. Air Avalúos es aceptada tanto por el sector público como del sector privado, financieras, aseguradores, incluyendo Entidades Autónomas y del Estado. Cuentan con un personal altamente capacitado, cubriendo la República de Panamá, al mantener sucursales en Colón, Chiriquí y Veraguas.

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO

Razón Social, Jurisdicción y Datos de Constitución

Boulevard Holding, S.A., es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante la Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es la tenencia de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 30 de septiembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Santiago, donde mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Santiago, provincia de Veraguas.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11.282 del 25 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Penonomé, donde mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Penonomé, provincia de Coclé.

Todas estas empresas mantienen sus operaciones en la República de Panamá.

Historia y Desarrollo

Fundada en el año 2022, Boulevard Holding, S.A. tiene como objetivo principal ser una tenedora de acciones (ver sección titulado "Giro Normal del Negocio").

Domicilio Comercial

El domicilio comercial principal el Emisor es el siguiente:

PH Plaza 58, Piso 5, Oficina 507.

Panamá, República de Panamá

Teléfono: (507) 391-2838

Fax: 392-4109

Persona de contacto: Ana Rose / Veronica Castillo / Eduardo Medina

Correo electrónico: arose@proyecta.com.pa / vcastillo@proyecta.com.pa / emedina@proyecta.com.pa

Sitio web: www.proyecta.com.pa

Emisión y Ofertas Públicas Anteriores

El Emisor no ha emitido valores autorizados por la SMV anteriormente.

Gastos de Capital y Disposición de Activos

Los gastos de capital y disposición de activos del Emisor de los últimos cinco (5) años se detallan a continuación:

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Flujos de efectivo de las actividades de inversión						
Adquisición de propiedades de inversión		0	0	0	0	0
Ingreso por venta de locales	990,000	0	0	887,394	2,507,520	2,133,698
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento						
Efectivo recibido en bancos - préstamos		0	0	0	0	0
Efectivo recibido en financiera - préstamos		0	0	0	0	0

Nota: La diferencia entre (a) el flujo de efectivo derivado de actividades de inversión de los estados financieros; y (b) el flujo efectivo de acuerdo con la tabla que antecede se debe al anticipo del 30% el precio de venta de una propiedad, el cual se recibió el 19 de noviembre 2021. La venta de dicha propiedad se perfeccionó en enero 2022.

Capitalización y Endeudamiento

El siguiente cuadro presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2022 (auditados) y al 31 de diciembre de 2021 (auditados):

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias		
(Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2022 (auditados)	31 de diciembre 2021 (auditados)
Pasivos		
Cuentas por Pagar proveedores	5,890	6,067
Préstamos bancarios por pagar	584,400	385,375
Adelanto recibido de clientes	28,376	335,642
Gastos acumulados por pagar	53,076	74,136
Total de pasivos corrientes	671,742	801,220
Préstamos bancarios por pagar	11,415,600	12,367,951
Cuentas por pagar - accionistas	4,235,941	4,041,124
Total de pasivos no corrientes	15,651,541	16,409,075
Total de pasivos	16,323,283	17,210,295
Patrimonio		
Capital social autorizado	20,000	20,000
Acciones en tesorería	(731,358)	
Ganancias acumuladas	7,939,247	8,061,487
Impuesto complementario	(14,594)	(14,594)
Total de patrimonio	7,213,295	8,066,893
Total de pasivos y patrimonio	23,536,578	25,277,188
Total de pasivos/ Capital pagado	816.16x	860.51x
Total de pasivos/ Patrimonio	2.26x	2.13x

B. CAPITAL ACCIONARIO

El capital social autorizado es de Veinte Mil Dólares (US\$20,000.00), divididos en Veinte Mil (20,000) acciones comunes con un valor nominal de Un Dólar (US\$1.00), todas pagadas, emitidas y en circulación.

El Emisor no mantiene acciones en tesorería.

En los últimos cinco (5) años no se ha pagado más del diez por ciento (10%) del capital con bienes que no sean efectivo.

A la fecha no hay acciones que no representen capital.

A continuación, la conciliación del número de acciones comunes emitidas y en circulación al principio y al final de cada año, durante los últimos cinco (5) años:

AÑOS	BOULEVARD HOLDING, S.A. Y SUBSIDIARIAS			
	AL INICIO DEL AÑO		AL FINAL DEL AÑO	
	ACCIONES AUTORIZADAS	ACCIONES EN CIRCULACIÓN	ACCIONES AUTORIZADAS	ACCIONES EN CIRCULACIÓN
2017	-	-	-	-
2018	-	-	-	-
2019	-	-	-	-
2020	-	-	-	-
2021	-	-	-	-
2022	20,000	20,000	20,000	20,000

A la fecha no hay capital autorizado, pero que no haya sido emitido, ni un compromiso de incrementar el capital.

Al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 el total del patrimonio de los accionistas del Emisor es de US\$ 7,213,295 y US\$ 8,066,893.00, respectivamente.

El Emisor no ha emitido valores consistentes en derechos de suscripción preferente o valores convertibles en acciones.

C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Giro normal del negocio

Fundada en el año 2022, Boulevard Holding, S.A. tiene como actividad principal de la compañía es ser tenedora de acciones.

Los locales e inmuebles que mantiene el Emisor son:

Penonme Investment Group, S.A.

- 1) Local 3
 - a) M²: 185.65
 - b) Valor de mercado: US\$ 515,500
- 2) Local 4
 - a) M²: 183.75



- b) Valor de mercado: US\$ 510,000
- 3) Local 5
 - a) M²: 208.36
 - b) Valor de mercado: US\$ 557,500
- 4) Local 6
 - a) M²: 199.88
 - b) Valor de mercado: US\$ 545,500
- 5) Local 8
 - a) M²: 261.34
 - b) Valor de mercado: US\$ 675,000
- 6) Local 9
 - a) M²: 833.15
 - b) Valor de mercado: US\$ 1,800,000
- 7) Local 10
 - a) M²: 173.22
 - b) Valor de mercado: US\$ 345,000
- 8) Local 11 y pasillo
 - a) M²: 216.78
 - b) Valor de mercado: US\$ 367,500
- 9) Local 13
 - a) M²: 344.34
 - b) Valor de mercado: US\$ 850,000
- 10) Local 16
 - a) M²: 87.43
 - b) Valor de mercado: US\$ 265,000
- 11) Local 17
 - a) M²: 86.21
 - b) Valor de mercado: US\$ 262,500
- 12) Local 18
 - a) M²: 86.21
 - b) Valor de mercado: US\$ 275,000
- 13) Local 19
 - a) M²: 85.73
 - b) Valor de mercado: US\$ 261,500
- 14) Local 22
 - a) M²: 565.43
 - b) Valor de mercado: US\$ 1,275,000

- 15) Local 23
 - a) M^2 : 98.65
 - b) Valor de mercado: US\$ 297,500
- 16) Local 26
 - a) M^2 : 196.34
 - b) Valor de mercado: US\$ 540,000
- 17) Local 27
 - a) M^2 : 221.91
 - b) Valor de mercado: US\$ 695,000
- 18) Local 30
 - a) M^2 : 91.58
 - b) Valor de mercado: US\$ 277,250
- 19) Local 31
 - a) M^2 : 107.39
 - b) Valor de mercado: US\$ 320,000
- 20) Local 33
 - a) M^2 : 109.04
 - b) Valor de mercado: US\$ 325,000
- 21) Local 36
 - a) M^2 : 114.84
 - b) Valor de mercado: US\$ 355,000
- 22) Local 37
 - a) M^2 : 114.84
 - b) Valor de mercado: US\$ 337,500
- 23) Local 38
 - a) M^2 : 114.84
 - b) Valor de mercado: US\$ 350,000
- 24) Local 40
 - a) M^2 : 184.51
 - b) Valor de mercado: US\$ 517,500
- 25) Local 41
 - a) M^2 : 89.90
 - b) Valor de mercado: US\$ 271,500
- 26) Local 42
 - a) M^2 : 72.08
 - b) Valor de mercado: US\$ 225,000
- 27) Local 43
 - a) M^2 : 68.91



- b) Valor de mercado: US\$ 213,000
- 28) Local 44
 - a) M²: 91.82
 - b) Valor de mercado: US\$ 315,500
- 29) Local 45
 - a) M²: 92.80
 - b) Valor de mercado: US\$ 315,500
- 30) Local 46
 - a) M²: 92.80
 - b) Valor de mercado: US\$ 280,750
- 31) Local 47
 - a) M²: 91.82
 - b) Valor de mercado: US\$ 277,850
- 32) Local 48
 - a) M²: 68.91
 - b) Valor de mercado: US\$ 213,500
- 33) Local 49
 - a) M²: 72.08
 - b) Valor de mercado: US\$ 225,000
- 34) Local 50
 - a) M²: 89.90
 - b) Valor de mercado: US\$ 271,500
- 35) Local 51
 - a) M²: 184.51
 - b) Valor de mercado: US\$ 510,000

Santiago Investment Group S.A.:

- 36) Local 2
 - a) M²: 97.06
 - b) Valor de mercado: US\$ 345,000
- 37) Local 3
 - a) M²: 96.63
 - b) Valor de mercado: US\$ 775,000
- 38) Local 4
 - a) M²: 142.49
 - b) Valor de mercado: US\$ 775,000
- 39) Local 8
 - a) M²: 66.41

- b) Valor de mercado: US\$ 235,000
- 40) Local 9
 - a) M²: 66.63
 - b) Valor de mercado: US\$ 235,000
- 41) Local 11
 - a) M²: 51.17
 - b) Valor de mercado: US\$ 185,000
- 42) Local 12
 - a) M²: 48.01
 - b) Valor de mercado: US\$ 177,500
- 43) Local 13
 - a) M²: 81.96
 - b) Valor de mercado: US\$ 650,000
- 44) Local 14
 - a) M²: 115.10
 - b) Valor de mercado: US\$ 650,000
- 45) Local 16
 - a) M²: 171.53
 - b) Valor de mercado: US\$ 565,000
- 46) Local 17
 - a) M²: 47.14
 - b) Valor de mercado: US\$ 170,000
- 47) Local 19
 - a) M²: 79.76
 - b) Valor de mercado: US\$ 525,000
- 48) Local 20
 - a) M²: 80.25
 - b) Valor de mercado: US\$ 525,000
- 49) Local 21
 - a) M²: 80.25
 - b) Valor de mercado: US\$ 780,000
- 50) Local 22
 - a) M²: 80.25
 - b) Valor de mercado: US\$ 780,000
- 51) Local 23
 - a) M²: 80.25
 - b) Valor de mercado: US\$ 780,000

gl.

- 52) Local 24
 a) M²: 80.25
 b) Valor de mercado: US\$ 280,500
- 53) Local 25
 a) M²: 101.59
 b) Valor de mercado: US\$ 350,000
- 54) Local 26
 a) M²: 679.30
 b) Valor de mercado: US\$ 1,750,000

Entorno Económico

De acuerdo con cifras oficiales, de la Contraloría General de la República de Panamá, en el segundo trimestre del 2022 la actividad económica medida a través de Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes, actualizado con el año base 2007, presentó un ascenso de 9.8%, comparado con el mismo período del año anterior. El PIB valorado registró un monto de US\$9,925.7 millones para el período compilado, que corresponde a un aumento de US\$886.6 millones, comparado con su similar trimestre 2021. Entre los valores agregados generados por actividades relacionadas con el resto del mundo presentaron incrementos en el Canal de Panamá, el transporte aéreo y la Zona Libre de Colón. Mientras que los ingresos generados por el sector minero, servicios portuarios, y en el sector agropecuario las exportaciones de banano y pescado disminuyeron.

Las actividades relacionadas con la economía interna que continuaron con un desempeño positivo durante este período fue el comercio, construcción, transporte y comunicaciones, otras comunitarias y personales, inmobiliarias y empresariales, servicios financieros, salud y la industria manufacturera.

La evolución del PIB según categoría de actividad económica durante el segundo trimestre del año 2022 fue la siguiente:

- **Agricultura, ganadería, caza y silvicultura:** A septiembre de 2022 El Valor Agregado Bruto del sector agropecuario registró un aumento de 1.4%, con relación al año anterior. Entre los productos que generaron este resultado estuvieron la piña, la sandía y el melón que mostró un menor crecimiento de 47.5%, 53.8% y 125.9%. Entre los cultivos que presentaron un mejor desempeño y contribuyeron al sector fueron el arroz y maíz observados en sus superficies sembradas y cosechadas. El sector pecuario mostró un desempeño positivo explicado por el sacrificio de ganado vacuno en 9.8%, la carne de aves en 15.8% y el sacrificio de ganado porcino en 15.5%.
- **Industria Pesquera:** A septiembre de 2022 La actividad pesquera mostró un crecimiento en su VAB de 32.2%, debido al incremento de las exportaciones de camarones (en miles de kilos netos) en 378.3%, no obstante, el pescado fresco, refrigerado y congelado tuvo una disminución de 17.3%.
- **Industria Minera:** A septiembre de 2022 La actividad minera presentó un aumento en su VAB en 4.6%, respaldado por la demanda constante de materiales básicos utilizados en la industria de la construcción, para el desarrollo de obras de infraestructura.
- **Industrias Manufactureras:** A septiembre de 2022 El Valor Agregado Bruto, para el segundo trimestre, en la industria manufacturera crecimiento de 4.1%. La producción de carne y productos cárnicos como resultado del menor sacrificio de ganado vacuno, porcino y aves

S. Ch.

- **Electricidad, gas y agua:** A septiembre de 2022 La categoría mostró un desempeño positivo de 1.8% en el VAB del trimestre, resultó del incremento de la generación hidráulica y de fuentes renovables en 1.7%, la generación energía térmica en 6.8%, la transmisión de energía eléctrica en 3.0%, y la distribución en 3.4%; por su parte.
- **Construcción:** A septiembre de 2022 para el primer trimestre, la actividad presentó un crecimiento de 15.6% debido a la mayor ejecución de proyectos privados residenciales y la inversión en infraestructura pública.
- **Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos:** Las actividades comerciales aumentaron en 15.9%, teniendo comportamientos positivos en la venta de combustible, bebidas, alimentos, productos diversos y efectos personales. Las actividades mayoristas de la Zona Libre de Colón reflejaron un aumento de las reexportaciones, principalmente de productos químicos, máquinas y aparatos eléctricos, aparatos de reproducción y sus partes.
- **Hoteles y restaurantes:** Esta categoría mostró una caída de su Valor Agregado Bruto en 29.2%, explicado por el levantamiento de capacidades de aforo permitido en los hoteles y los locales de expendio de alimentos.
- **Transporte, almacenamiento y comunicaciones:** A septiembre de 2022 La categoría transporte, almacenamiento y comunicaciones mostró un ascenso de 16.2% Las operaciones del Canal de Panamá reportaron resultados positivos dado el incremento de los ingresos por peajes en 2.4% y a los servicios que prestan a las naves, esto aunado al aumento de tránsito y segmento de mercados no tradicionales. El movimiento de contenedores TEUs aumentó en 1% y la carga general en 20.5%; mientras que la carga granel cayó 15.9%
- **Intermediación financiera:** El Valor Agregado Bruto de la intermediación financiera presentó un aumento de 4.9%, como resultado del desempeño del Centro Bancario Internacional que logró un aumento en sus servicios financieros. Por su parte, el saldo de préstamos internos al sector privado mostró una leve mejora, principalmente en: Construcción, comercio, consumo personal, entre otras. La actividad de las compañías de seguros reportó una disminución como consecuencia del incremento de los siniestros incurridos en ramos como vida y salud en comparación con las primas devengadas. A su vez, los corredores de seguros mostraron un ascenso.
- **Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler:** A septiembre del 2022, el Valor Agregado Bruto de esta categoría económica registró un aumento de 7.3%, donde las actividades de inmobiliarias de mercado registraron un incremento de 12.4%
- **Servicio de educación:** A septiembre de 2022, la actividad en su conjunto mostró comportamiento negativo en 0.4%, por efecto del decrecimiento de la matrícula del nivel de enseñanza secundaria de formación general y el nivel superior.

Actividades de servicios sociales y de salud privada: La actividad de servicios de salud prestados por el sector privado presentó crecimiento en 7.3%, efecto de la mayor demanda de atención en los hospitales.

- **Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios:** El Valor Agregado Bruto de esta categoría de actividad económica aumentó en 18.7%, por la apertura de las actividades de apuestas como casinos e hipódromo. A su vez, las actividades de servicios sociales y personales como: Actividades teatrales y musicales; mostrando comportamientos positivos con respecto al trimestre de 2020.
- **Gobierno General (Otra producción de no mercado):** El Valor Agregado que aportó el Gobierno General, para el trimestre, presentó un aumento de 1.4%, explicado por el incremento de empleo en el sector en los Ministerio de Salud y Seguridad Pública.

El IPC acumulado de 2022-2021 registró una variación interanual de 1.9%. Presentó una variación de 3.2% en el Nacional Urbano; 1.7% en los distritos de Panamá y San Miguelito y 2.2% en el Resto Urbano.

Los grupos con variaciones negativas que afectaron significativamente fueron: Salud en 1.1%, Alimentos y bebidas no alcohólicas, Prendas de vestir y calzado, Muebles artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar y Recreación y cultura todos 0.1%

El grupo que reflejó variación positiva en: Restaurantes y hoteles por 0.2%.

Grupo de artículos y servicios	Índice de Precios 2013 = 100 (a)		Var%
	sep-21	sep-22	
Total	105.4	107.5	2.0%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	103.7	108.3	4.4%
Bebidas alcohólicas y tabaco	111.9	112.8	0.8%
Prendas de vestir y calzado	94.5	94.2	-0.3%
Vivienda, agua, electricidad y gas	94.5	96.4	2.0%
Muebles	102.5	103.8	1.3%
Salud	111.4	110.5	-0.8%
Transporte	108.3	109	0.6%
Comunicaciones	102.5	102.4	-0.1%
Recreación y cultura	99.2	98.5	-0.7%
Educación	114.5	117.4	2.5%
Restaurante y hoteles	134.5	141.2	5.0%
Bienes y servicios diversos	108	110.4	2.2%

El cuadro a continuación detalla los principales indicadores económicos y socio/demográficos de acuerdo con la Contraloría General de la República. Cabe destacar que el PIB anual tuvo un comportamiento positivo de 4.2% a diciembre de 2021 con respecto al año anterior, este es por el monto de B/40,736.4 millones. Esto fue producto del levantamiento de las medidas producto de la pandemia desde el 2020. El excelente incremento del proceso de vacunación a nivel nacional logró que las autoridades sanitarias dejar de restringir algunas actividades con el objetivo de impulsar la economía del país.

Indicadores Económicos	Período	Variación
IPC (Septiembre)	2022/2021	1.90%
IPC (Anual)	2021/2020	1.60%
IMAE -Serie Original	21-ago	10.94%
IMAE -Tendencia Ciclo	21-ago	10.54%
PIB (Trimestral)	21-jun	9.80%
PIB (Anual)	2021/2020	15.30%
PCM (Agosto)	2022/2021	11.30%
PCM (Anual)	2021/2020	3.90%
Tasa de Participación En la Actividad Económica (Abril)	2022	62.30%
Desempleo Total (Abril)	2022	9.90%
Tasa de Desempleo Abierto (Abril)	2022	8.20%
Subempleo Invisible (Abril)	2022	14.80%
Empleo informal (Abril)	2022	48.20%
Tasa de Mortalidad (Por Mil Habitantes)	2020	5.9
Tasa de Natalidad	2020	16.3
Tasa de Mortalidad Infantil (Por Mil Nacimientos Vivos)	2020	11.2
Niños Trabajadores ETI	2016	23,855
Víctimas del Delito	2016	18.90%

Descripción de la industria

Con la llegada de la pandemia, el sector inmobiliario tuvo una caída del 52% de las ventas en el 2020, lo que generó un rezago considerable de unidades vendidas para el año 2021. De acuerdo con el último estudio de mercado realizado por la Asociación Panameña de Corredores y Promotores de Bienes Raíces, en el 2019 se tenía un total de 29,811 unidades en inventario y para el final del 2020 un total de 23,783 unidades. Para el año 2022, se espera que el sector inmobiliario tenga algunos ajustes con respecto a los mercados de centros comerciales y oficinas para que se reduzcan los niveles de sobreoferta.

Según la Asociación Panameña de Corredores y Promotores de Bienes Raíces, una disminución proporcionalmente mayor en inventario no necesariamente se debe a un mayor ritmo en las ventas, sino al efecto de la disminución en proyectos nuevos que en una situación normal hubieran salido al mercado.

Afirma la Asociación Panameña de Corredores y Promotores de Bienes Raíces que, para el segundo semestre del 2022, la industria se vaya normalizando a ritmos pre-pandemia.

Principales competidores

El sector de alquiler de locales comerciales y administrativos está altamente atomizado toda vez que existen múltiples compañías dedicadas al alquiler de locales comerciales y administrativos a empresas relacionadas y a terceros.

Restricciones monetarias

No existen en la República de Panamá legislaciones, decretos o regulaciones que puedan afectar la importación o exportación de capital, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalentes de efectivo para el uso del Emisor, la remisión de dividendos, intereses u otros pagos a tenedores de los valores del Emisor que no sean residentes, ni la libre convertibilidad de divisas, entre otros.

Sanciones Administrativas

El Emisor no ha sido sujeto de sanciones administrativas por la autoridad reguladora del mercado de valores y organizaciones autorreguladas.

D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

La Estructura Organizativa del Emisor está constituida por las siguientes Empresas:



Boulevard Holding, S.A., es una sociedad anónima debidamente constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante la Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es la tenencia de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 30 de septiembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Santiago, donde mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Santiago, provincia de Veraguas.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11.282 del 25 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial, PH CC Boulevard Penonomé, donde mantiene sus locales, está ubicada en la carretera Panamericana, ciudad de Penonomé, provincia de Coclé.

E. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO

La propiedad, planta y equipo al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 se presentan a continuación:

31 de diciembre de 2021 (auditados)

	Propiedades de Inversión	Mejoras	Total
Saldo al inicio	23,543,850	859,632	24,403,482
Mejoras	-	-	-
Disminución	-	-	-
Cambio en el valor razonable	-	-	-
Venta de Local No. 14	-	-	-
Saldo al final del año	23,543,850	859,632	24,403,482

31 de diciembre de 2022 (auditados)

	Propiedades de Inversión	Mejoras	Total
Saldo al inicio	23,543,850	859,632	24,403,482
Mejoras	859,632	-	859,632
Disminución	-	(859,632)	(859,632)
Cambio en el valor razonable	(527,982)	-	(527,982)
Venta de Local No. 14	(880,000)	-	(880,000)
Saldo al final del año	22,995,500	-	22,995,500

F. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS

El Emisor no ha requerido llevar a cabo esfuerzos de investigación y desarrollo ni contar con patentes o licencias para llevar a cabo su giro de negocio durante los últimos tres (3) años.

G. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

Al igual que el resto de las economías, el año 2020 fue un año abrupto para el desempeño económico de Panamá. El País sufrió una contracción de 17.9% como consecuencia del COVID. A raíz de esta pandemia, Panamá experimentó el mayor número de casos por cada 100,000 habitantes en la región Latinoamericana, por ende, tomando consecuencia de gran envergadura como lo fue un proceso de confinamiento prolongado. Debido a la cuarentena, el PIB fue severamente afectado ya que la economía istmeña depende principalmente del sector servicio; específicamente turismo y transporte aéreo.

Se tiene proyectado que la economía panameña tenga un crecimiento de 6.5% para el 2022 como consecuencia de la expansión de la industria minera y la recuperación del turismo y transporte aéreo. Además, el reinicio de las mega construcciones públicas, como lo es la segunda y tercera línea del Metro y se espera una fuerte inversión extranjera dado a las tensiones políticas que viven los países regionales y han sufrido una fuga de divisas que ha tenido como destino final el país canalero. Cabe destacar el robustecimiento de las leyes fiscales que aplican a las multinacionales como ley de empresas multinacionales para la prestación de servicios relacionados con la manufactura y ley de sede de empresas multinacionales, por la cual se espera que la inversión extranjera directa sea un pilar importante para la reactivación del país.

Como consecuencia de lo que ha sido previamente mencionado, la industria de la construcción e inmobiliario puede experimentar un fuerte repunte, siendo de tremendo beneficio para el Emisor y sus bonistas.



V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

Estado de Situación Financiera del Emisor al 31 de diciembre de 2021 (Auditados) y 31 de diciembre 2020 (Auditados)

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias		
(Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2021 (auditados)	31 de diciembre 2020 (auditados)
Activos		
Efectivo	682,053	466,084
Cuentas por cobrar clientes, neto	36,475	86,563
Cuentas por cobrar varias	-	771,033
Gastos pagados por adelantado	88,450	34,555
Total de activos corrientes	806,978	1,358,235
Propiedades inversión	23,543,850	23,543,850
Mejoras internas de locales comerciales	859,632	859,632
Depósitos en garantía	66,728	149,414
Total de activos no corrientes	24,470,210	24,552,896
Total de activos	25,277,188	25,911,131
Pasivos		
Cuentas por Pagar proveedores	6,067	5,503
Préstamos bancarios por pagar	385,375	834,533
Adelanto recibido de clientes	335,642	4,508
Gastos acumulados por pagar	74,136	282,658
Total de pasivos corrientes	801,220	1,127,202
Préstamos bancarios por pagar	12,367,951	12,753,326
Cuentas por pagar - accionistas	4,041,124	4,041,124
Total de pasivos no corrientes	16,409,075	16,794,450
Total de pasivos	17,210,295	17,921,652
Patrimonio		
Capital social autorizado	20,000	20,000
Ganancias acumuladas	8,061,487	7,984,073
Impuesto complementario	(14,594)	(14,594)
Total de patrimonio	8,066,893	7,989,479
Total de pasivos y patrimonio	25,277,188	25,911,131

Estado de Situación del Emisor al 31 de diciembre de 2022 (Auditados) y al 31 de diciembre de 2021 (Auditados).

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2022 (auditados)	31 de diciembre 2021 (auditados)
Activos		
Efectivo	429,608	682,053
Cuentas por cobrar clientes, neto	48,088	36,475
Cuentas por cobrar varias	-	-
Gastos pagados por adelantado	37,997	88,450
Total de activos corrientes	515,693	806,978
Propiedades inversión	22,995,500	23,543,850
Mejoras internas de locales comerciales	-	859,632
Depósitos en garantía	25,385	66,728
Total de activos no corrientes	23,020,885	24,470,210
Total de activos	23,536,578	25,277,188
Pasivos		
Cuentas por Pagar proveedores	5,890	6,067
Préstamos bancarios por pagar	584,400	385,375
Adelanto recibido de clientes	28,376	335,642
Gastos acumulados por pagar	53,076	74,136
Total de pasivos corrientes	671,742	801,220
Préstamos bancarios por pagar	11,415,600	12,367,951
Cuentas por pagar - accionistas	4,235,941	4,041,124
Total de pasivos no corrientes	15,651,541	16,409,075
Total de pasivos	16,323,283	17,210,295
Patrimonio		
Capital social autorizado	20,000	20,000
Acciones en tesorería	(731,358)	
Ganancias acumuladas	7,939,247	8,061,487
Impuesto complementario	(14,594)	(14,594)
Total de patrimonio	7,213,295	8,066,893
Total de pasivos y patrimonio	23,536,578	25,277,188

Estado de Resultados del Emisor al 31 de diciembre de 2021 (Auditados) y 31 de diciembre 2020
(Auditados)

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)	31 de diciembre 2020 12 meses (auditados)
Ingresos por alquileres	1,054,564	815,109
Gastos generales y administrativos	(116,571)	(84,810)
Utilidad en operaciones	937,993	730,299
Otros ingresos (egresos)		
Intereses y comisiones devengado por alquiler	9,317	73,203
Pérdida en cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	-	10,695,644
Ganancia en venta de inmuebles	-	-
Otros ingresos	5,545	14,174
Gastos financieros	(875,441)	(960,181)
Depreciación y amortización	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	77,414	10,553,139
Impuesto sobre la renta	-	-
Utilidad neta	77,414	10,553,139

Estado de Resultados del Emisor al 31 de diciembre de 2022 (Auditados) y 31 de diciembre de 2021 (Auditados)

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)
Ingresos por alquileres	1,322,576	1,054,564
Gastos generales y administrativos	(212,177)	(116,571)
Utilidad en operaciones	1,110,399	937,993
Otros ingresos (egresos)		
Intereses y comisiones devengado por alquiler	-	9,317
Pérdida en cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	(527,982)	-
Ganancia en venta de inmuebles	110,000	-
Otros ingresos	642	5,545
Gastos financieros	(755,593)	(875,441)
Depreciación y amortización	-	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	(62,534)	77,414
Impuesto sobre la renta	(59,706)	-
Utilidad neta	(122,240)	77,414

Liquidez

Durante el período terminado el 31 de diciembre de 2022, el efectivo proveniente de actividades de operación fue de US\$344,422, mientras que el efectivo generado en las actividades de inversión y utilizado en las actividades de financiamiento totalizó US\$693,000 y -US\$1,289,867, respectivamente. Las tablas a continuación corresponden a las secciones del Estado Consolidado de Flujo de Efectivo que explica el efectivo utilizado en las actividades de operación, inversión y financiamiento el 31 de diciembre de 2022 y el 31 de diciembre de 2021:

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)
Actividades de operación		
Utilidad neta	(122,240)	77,414
Cambios netos en activos y pasivos de operación:		
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	527,982	-
Ganancia en venta de inmuebles	(110,000)	
Alquileres por cobrar, ueto	(11,613)	50,088
Cuentas por cobrar varias	-	771,033
Gastos pagados por adelantado	50,453	(53,895)
Depósitos en garantía	41,343	82,686
Cuentas por pagar proveedores	(177)	565
Adelanto recibido de clientes	(10,266)	34,134
Gastos acumulados por pagar	(21,060)	(208,523)
Flujo de efectivo de las actividades de operación	344,422	753,502

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)
Actividades de Inversión		
Propiedad de inversión	693,000	297,000
Mejoras internas de los locales comerciales	-	-
Flujo de efectivo de las actividades de inversión	693,000	297,000

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)
Actividades de financiamiento		
Préstamo bancarios por pagar	(753,326)	(834,533)
Impuesto complementario	-	-
Acciones en tesorería	(731,358)	
Cuentas por pagar accionistas	194,817	-
Flujo de efectivo de las actividades de financiamiento	(1,289,867)	(834,533)

Efectivo

El efectivo al 31 de diciembre de 2022 disminuyó a US\$429,608 con respecto al balance al 31 de diciembre de 2021. Al 31 de diciembre de 2021, la cuenta de efectivo se mantuvo en US\$682,053.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)		
	31 de diciembre 2022 (auditados)	31 de diciembre 2021 (auditados)
Activos		
Efectivo	429,608	682,053

Cuentas por cobrar y pagar 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 las 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 Transferecia 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.

Recursos de capital

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, la relación entre activos totales / pasivos totales era de 1.44x.

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, la relación entre activos totales / pasivos totales era de 1.47x.

El capital pagado social autorizado consiste en la suma de US\$20,000, moneda en curso legal de los Estados Unidos de América, dividido en 20,000 de acciones comunes, con un valor nominal de US\$1, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, cada una.

El capital pagado representó el 0.28% del total del patrimonio al 31 de diciembre de 2022. Las ganancias acumuladas representaron el 110.05% del patrimonio total al 31 de diciembre de 2022.

El capital pagado representó el 0.25% del total del patrimonio al 31 de diciembre de 2021. Las ganancias acumuladas representaron el 99.93% del patrimonio total al 31 de diciembre de 2021.

Las ganancias acumuladas disminuyeron de US\$ 8,061,487 al 31 de diciembre de 2021 a US\$ 7,949,453 al 31 de diciembre de 2022.

El patrimonio de los accionistas disminuyó de US\$ 8,066,893 al 31 de diciembre de 2021 a US\$ 7,223,501 al 31 de diciembre de 2022.

Activos

Los activos del Emisor al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 se presentan de la siguiente manera:

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)				
	31 de diciembre 2022 (auditados)	%	31 de diciembre 2021 (auditados)	%
Activos				
Efectivo	429,608	1.83%	682,053	2.70%
Cuentas por cobrar clientes, neto	48,088	0.20%	36,475	0.14%
Cuentas por cobrar varias	-	0.00%	-	0.00%
Gastos pagados por adelantado	37,997	0.16%	88,450	0.35%
Total de activos corrientes	515,693	2.19%	806,978	3.19%
Propiedades inversión	22,995,500	97.70%	23,543,850	93.14%
Mejoras internas de locales comerciales	-	0.00%	859,632	3.40%
Depósitos en garantía	25,385	0.11%	66,728	0.26%
Total de activos no corrientes	23,020,885	97.81%	24,470,210	96.81%
Total de activos	23,536,578	100.00%	25,277,188	100.00%

Los activos al 31 de diciembre de 2021 alcanzaron US\$ 25,277,188, lo que representa una disminución de US\$633,943 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2020 (US\$ 25,911,131). El principal componente de los activos es propiedades de inversión que representó 93.14% del total de activos al 31 de diciembre de 2021.

Los activos al 31 de diciembre de 2022 alcanzaron US\$ 23,536,578, lo que representa una disminución de US\$1,740,610 en comparación a los registrados al 31 de diciembre de 2021 (US\$25,277,188). El principal componente de los activos es propiedades de bienes de inversión, neto la cual representó un 97.70% del total de activos al 31 de diciembre de 2022.

Pasivos

Los pasivos del Emisor al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021 se presentan de la siguiente manera:

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias (Cifras en USD)				
	31 de diciembre 2022 (auditados)	%	31 de diciembre 2021 (auditados)	%
Pasivos				
Cuentas por Pagar proveedores	5,890	0.04%	6,067	0.04%
Préstamos bancarios por pagar	584,400	3.58%	385,375	2.24%
Adelanto recibido de clientes	28,376	0.17%	335,642	1.95%
Gastos acumulados por pagar	53,076	0.33%	74,136	0.43%
Total de pasivos corrientes	671,742	4.12%	801,220	4.66%
Préstamos bancarios por pagar	11,415,600	69.93%	12,367,951	71.86%
Cuentas por pagar - accionistas	4,235,941	25.95%	4,041,124	23.48%
Total de pasivos no corrientes	15,651,541	95.88%	16,409,075	95.34%
Total de pasivos	16,323,283	100.00%	17,210,295	100.00%

Los pasivos totales pasaron de US\$ 17,921,652 del 31 diciembre 2020 a US\$ 17,210,295 al 31 de diciembre de 2021 lo que representa una disminución de 3.97% (US\$ 711,357). Los préstamos bancarios por pagar a largo plazos y cuentas por pagar accionistas representaban los mayores pasivos del Emisor diciembre 31 de 2021, siendo 71.86% y 23.48% respectivamente.

Los pasivos totales pasaron de US\$17,921,652 del 31 de diciembre de 2021 a US\$ 16,323,283 al 31 de diciembre de 2022 lo que representa una disminución de 5.15% (US\$887,012). Los préstamos bancarios por pagar a largo plazo y cuentas por pagar accionistas representan los mayores pasivos del Emisor, siendo 69.93% y 25.95% respectivamente.

Patrimonio

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2022 fue US\$ 7,213,295.00, de los cuales US\$ 20,000 corresponden a acciones comunes, -US\$ 14,594 a impuestos complementarios, -US\$731,358 a acciones en tesorería y US\$7,939,247 a utilidades acumuladas.

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre 2021 fue US\$8,066,893.00, de los cuales US\$20,000 corresponden a acciones comunes, -US\$ 14,594 a impuestos complementarios y US\$8,061,487 a utilidades acumuladas.

El Patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2020 fue US\$7,989,479, de los cuales US\$20,000 corresponden a acciones comunes, -US\$ 14,594 a impuestos complementarios y US\$7,984,073 a utilidades acumuladas.

Estado de Resultados del Emisor

La tabla a continuación detalla los ingresos del Emisor para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2022 y para los doce meses terminados el 30 de diciembre de 2021:

	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)	%	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)	%
Ingresos				
Ingresos por alquileres	1,322,576	92.28%	1,054,564	98.61%
Intereses y comisiones devengado por alquiler	-	0.00%	9,317	0.87%
Ganancia en venta de inmuebles	110,000	7.68%	-	0.00%
Otros ingresos	642	0.04%	5,545	0.52%
Ingresos totales	1,433,218	100.00%	1,069,426	100.00%

El rubro de ingresos por alquiler fue de US\$1,322,576 al 31 de diciembre de 2022, lo cual representó un 92.28% de los ingresos totales. Se destaca un aumento en los ingresos por alquileres de 25.41% (US\$268,012) al comparar 31 de diciembre de 2021 contra 31 de diciembre del 2021.

La tabla a continuación detalla los ingresos del Emisor para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2021 y 31 de diciembre de 2020:

	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)	%	31 de diciembre 2020 12 meses (auditados)	%
Ingresos				
Ingresos por alquileres	1,054,564	98.61%	815,109	90.32%
Intereses y comisiones devengado por alquiler	9,317	0.87%	73,203	8.11%
Ganancia en venta de inmuebles	-	0.00%	-	0.00%
Otros ingresos	5,545	0.52%	14,174	1.57%
Ingresos totales	1,069,426	100.00%	902,486	114.09%

El rubro de ingresos por alquiler para el 31 de diciembre de 2021 fue de US\$1,054,564, lo cual representó un 98.61% de los ingresos totales. Cabe resaltar un aumento al ser comparado con el mismo periodo del año 2020, lo cual fue US\$239,455 representando esto un 29.38% de los ingresos.

La tabla a continuación detalla los costos y gastos de Boulevard Holding, S.A. al 31 de diciembre de 2022 y al 31 de diciembre de 2021:

	31 de diciembre 2022 12 meses (auditados)	%	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)	%
Costos y Gastos				
Gastos generales y administrativos	(212,177)	21.92%	(116,571)	11.75%
Gastos financieros	(755,593)	78.08%	(875,441)	88.25%
Costos y Gastos Totales	(967,770)	100.00%	(992,012)	100.00%

Los costos y gastos generales del Emisor al 31 de diciembre de 2022 al 31 de diciembre de 2021 disminuyeron por US\$ 24,242 (2.44%). Adicional, se puede notar que el 21.92% corresponde a gastos generales y administrativos y 78.08% corresponde a gastos financieros al 31 de diciembre de 2022.

La tabla a continuación detalla los costos y gastos de Boulevard Holding, S.A. al 31 de diciembre de 2021 y al 31 de diciembre de 2020:

	31 de diciembre 2021 12 meses (auditados)	%	31 de diciembre 2020 12 meses (auditados)	%
Costos y Gastos				
Gastos generales y administrativos	(116,571)	11.75%	(84,810)	8.12%
Gastos financieros	(875,441)	88.25%	(960,181)	91.88%
Costos y Gastos Totales	(992,012)	100.00%	(1,044,991)	100.00%

Los costos y gastos generales del Emisor del 31 de diciembre 2020 al 31 de diciembre 2021 aumentaron por US\$ 52,979.00 (5.07%). Adicional, se puede notar que el 11.75% corresponde a gastos generales y administrativos y 88.25% corresponde a gastos financieros al 31 de diciembre de 2021.

A el 31 de diciembre de 2022, el EBITDA de Boulevard Holding, S.A. es de US\$ 1,111,041 mientras que la utilidad neta fue de -US\$ 122,240.

A el 31 de diciembre de 2021, el EBITDA de Boulevard Holding, S.A. es de US\$ 952,855 mientras que la utilidad neta fue de US\$ 77,414.00 en el 2021.

Análisis de perspectivas

De acuerdo con el Banco Mundial, durante la última década, la República de Panamá ha sido una de las economías de más rápido crecimiento en todo el mundo. El crecimiento medio anual fue del 4.12% entre el 2010 y 2021, más del doble del promedio de la región. La economía panameña disminuyó un 17.0% en el 2020 a consecuencias de la pandemia y las conservadoras políticas de confinamiento adoptada por el gobierno. Se estima que, a mediano plazo, el crecimiento de Panamá será sostenido. Con la construcción de múltiples obras como la línea 3 del Metro de Panamá, el puerto de cruceros de Amador, la expansión de la carretera interamericana, entre otros servirá como motores para la reactivación económica. Adicional, la inversión extranjera directa, impulsado por la ley de Sedes de Empresas Multinacionales (SEM) y la nueva ley de Empresas Multinacionales para la Prestación de Servicios Relacionados con la Manufactura (EMMA), jugará un papel trascendental para el crecimiento del producto interno bruto panameño.

La perspectiva de alto crecimiento impulsado por el sector privado en áreas claves como transporte y logística, minería y servicios financieros. Sin embargo, sostener el crecimiento a mediano y largo plazo requerirá responder algunas limitaciones estructurales que podrían ser vinculante conforme el país continúa su desarrollo. Si no se abordan algunas áreas prioritarias estructurales podrían obstaculizar el crecimiento en los próximos años. Están incluyen: infraestructura, educación y destrezas, así como la eficiencia de las instituciones públicas.

Algunos de los puntos importantes para el plan de reactivación económica del gobierno panameño, según el Plan de Reactivación Económica del Gobierno publicado por el Ministerio de Comercio e Industrias en abril del 2022 son:

1. Banca de oportunidades: es un programa dirigido a micro emprendedores nuevos, o que están desarrollando nuevas actividades.
2. Primer proyecto de Agroindustria Competitiva que logrará beneficiar a más de mil Mipymes a nivel nacional
3. Fondo de \$150MM: esto es dirigido a las micro, pequeñas y medianas empresas la cual consiste en intereses blandos y un plazo de 84 meses.
4. Mejoramiento de las capacidades productivas y el acceso a nuevos mercados.
5. Adjudicación de \$1,000MM: esto es dirigido al sistema bancario panameño para el fortalecimiento del crédito.
6. Línea 3 del Metro de Panamá.
7. Atracción extranjera directa: impulsar el esfuerzo de atraer nuevas multinacionales a las distintas zonas francas del país istmeño además de atraer empresas dedicadas a la manufactura y se apalanquen de la licencia EMMA.
8. Alianzas estratégicas para poder reforzar la imagen internacional.

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

A. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES

Directores y Dignatarios

Los directores y dignatarios del Emisor son las siguientes personas:

Poonam Chatlani – Director y Representante Legal.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 17 de diciembre de 1971
Dirección: Calle 50 y Elvira Méndez, Edificio Panafoto
Teléfono: (507) 204-3000
Fax: 263-0010
Apartado postal: 0816-02908
Correo electrónico: poonam@panafoto.com

Posee una Maestría en Administración de Empresas

Entre sus cargos desempeñados tenemos los siguientes: 21 años como Ejecutiva de Grupo Panafoto desde 2001

Poonam Chatlani ocupa el cargo de Directora desde el 29 de agosto de 2022. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Eduardo Antonio Medina Estenoz – Director y Secretario

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 23 de febrero de 1970
Dirección: Plaza 58 Obarrio, Oficina 507, Calle 58 y Ave. Ricardo Arango
Teléfono: (507) 391-2838
Fax: No disponible
Apartado postal: 5318 zona 5 Panamá
Correo electrónico: emedina@proyecta.com.pa

Posee un título de doctor en Cirugía Dental.

Entre sus cargos desempeñados tenemos los siguientes: Clínica Arango Orillac de 1995 al 2000; Transporte y Equipo, SA del 2000 al 2009 y Proyectos129 Administración de Panamá S.A. desde el 2000 a la actualidad.

Eduardo Antonio Medina Estenoz ocupa el cargo de Secretario desde el 29 de agosto de 2022. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Iván Cohen Solís – Director y Tesorero.

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 15 de julio de 1961
Dirección: Ave. Miguel Brostella, Blvd. El Dorado, Edificio Do it center
Teléfono: (507) 321-9010
Fax: No disponible
Apartado postal: No disponible
Correo electrónico: edepiad@masmedan.com

Posee una licenciatura en Administración de Empresas con énfasis en Contabilidad en University of San Diego. Adicionalmente posee certificados de Educación Ejecutiva de Harvard University y Columbia University.

Entre sus cargos desempeñados tenemos los siguientes: CEO y secretario de la Junta Directiva de Fondos Consolidados, S.A. 1992-Presente; Gerente General y V.P. de Ventas y Secretario de la Junta Directiva de ACE International Hardware Corp. 1984 – 2017

Iván Cohen Solís ocupa los cargos de Secretario y Tesorero desde el 29 de agosto de 2022. El pacto social del Emisor no dispone un término para el ejercicio de dicho cargo, por lo que este será ejercido hasta tanto sea removido de su cargo o renuncie al mismo.

Audidores Externos

La firma de auditores que actúa como auditor externo del Emisor es Baker Tilly con domicilio principal en Avenida Samuel Lewis, Calle 55 Este, Plaza Obarrio, Piso 1, Oficina 111, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 310-0950. Gabriel Holness es el contacto principal. Correo electrónico: gholness@bakertilly.com.pa

Audidores Internos

La auditoría interna la lleva a cabo Baker Tilly, con domicilio principal Avenida Samuel Lewis, Calle 55 Este, Plaza Obarrio, Piso 1, Oficina 111 Panamá, República de Panamá Teléfono: (507) 310 0950. Persona de contacto: Gabriel Holness. Correo electrónico: gholness@bakertilly.com.pa Sitio web: www.bakertilly.com.pa

Asesor Legal

La firma de abogados Alfaro, Ferrer & Ramírez (AFRA) actuó como asesor legal externo del Emisor para esta oferta Avenida Samuel Lewis y Calle 54 Obarrio, Edificio Afra Piso 10 y 11, Panamá, República de Panamá. Teléfono: (507) 263-9355. Fax: (507) 263-7214. Personas de contactos: María Alejandra Cargiulo / Ana Raquel Sedda R. Correo electrónico: mcargiulo@afra.com Correo electrónico: asedda@afra.com Sitio web: www.afra.com

Designación por Acuerdos o Entendimientos

A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Emisor.

B. COMPENSACIÓN

Durante los años 2020 y 2021 los Directores y Dignatarios no generaron compensación.

C. 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, tal como lo establece el Acuerdo No.12-2003 del 11 de noviembre de 2003.

La duración de la sociedad será perpetua salvo que sea disuelta legalmente por sus accionistas o de acuerdo con la ley. La sociedad tendrá su domicilio en Panamá, República de Panamá. Las facultades de la sociedad las ejercerá la Junta Directiva, excepto las que, por Ley, o por el Pacto Social o por los Estatutos estuvieren conferidas o reservadas a la Junta de Accionistas. La Junta Directiva tendrá control absoluto y administración completa de los negocios de la sociedad y podrá, sin intervención de los accionistas, otorgar en fideicomiso, pignorar o hipotecar los bienes de la sociedad para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y vender o permutar los bienes de la sociedad, salvo cuando el traspaso envuelva bienes de capital.

La Junta de Accionistas tendrá una reunión general todos los años, en la fecha y lugar que dispongan los Estatutos o la Junta Directiva para la elección de directores y tramitación de cualquier otro asunto que sea debidamente sometido a la reunión. Las reuniones extraordinarias de accionistas las convoca la Junta Directiva y las deberá convocar el Presidente o Vicepresidente según el caso, a solicitud de accionistas representantes de por lo menos cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación para los fines estipulados en la solicitud. Cualquier negocio que pudiera gestionarse en la reunión anual podrá decidirse en una reunión extraordinario si así se incluyere en el aviso.

En la Junta de Accionistas cada acción tiene derecho a un voto y las decisiones serán adoptadas mediante el voto afirmativo de una simple mayoría de acciones con derecho a voto, es decir, cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones con derecho a voto presentes en la reunión.

La Junta Directiva consistirá de no menos de tres (3) ni más de siete (7) miembros, no obstante, la Junta de Accionistas podrá determinar el número de directores a elegir en la reunión de Junta de Accionistas para elección de directores. Los directores serán elegidos en la reunión anual de la Junta de Accionistas y permanecerán en sus cargos hasta que sus sucesores sean elegidos y se posesionen, y podrá ser reelegidos.

Los dignatarios de la sociedad serán un Presidente, Secretario y Tesorero. La Junta Directiva podrá elegir de cuando en cuando uno o más Vice-Presidentes, Sub-Tesoreros, Sub-Secretarios y otros dignatarios, agentes y empleados que estime convenientes. Cualquicr dignatario podrá desempeñar más de un cargo.

En la Junta Directiva cada director o representante tiene derecho a un voto con respecto a cada acción que se proponga llevar a cabo la Junta Directiva y las decisiones serán adoptadas con el consentimiento de más de la mitad de los directores presentes o representados. Habrá quórum y podrá reunirse la Junta Directiva cuando por lo menos esté presentes o representados la mayoría de sus miembros en sus funciones.

La Junta de Accionistas, la Junta Directiva y los Dignatarios de la sociedad podrán reunirse en cualquier lugar del mundo. No es necesario ser accionista para ser Director. Si no se efectúan elecciones para directores en la fecha señalada para ello, los directores en ejercicio continuarán en los puestos hasta que sus sucesores sean electos. Los estatutos fijarán los cargos de dignatarios que tendrá la sociedad, pero a falta de ello, lo hará tácitamente la Junta Directiva al hacer la elección. El Presidente de la sociedad es el Representante Legal de

la misma y en su ausencia lo sustituirá la persona que designe la Junta Directiva. No será necesario ser accionista o director para ser dignatarios. Tanto los accionistas como los directores pueden hacerse representar en la Junta de Accionistas o en la Junta Directiva siempre que lo constituyan por escrito, con las formalidades que requieran la Ley, el Pacto Social, los Estatutos y la Junta Directiva de la sociedad.

D. EMPLEADOS

El Emisor no cuenta con ningún empleado a la fecha de Emisión de este Prospecto Informativo.

E. PROPIEDAD ACCIONARIA

BOULEVARD HOLDING, S.A. Y SUBSIDIARIAS				
Accionistas	Cantidad de acciones	% Respecto del total de acciones emitidas	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	20,000	100%	4	100%

El 100% de los accionistas y de las acciones del Emisor está distribuido en dos accionistas que ocupan roles de directores y dignatarios.

VII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

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 las 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.

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 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.



VIII. TRATAMIENTO FISCAL:

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital:

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y la Ley 30 del 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, el Emisor es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un Tenedor de los Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses:

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 de 15 de marzo de 2010 que prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, adicionado mediante el párrafo 1, 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 que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.



IX. MODIFICACIONES, CAMBIOS Y 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, mediante suplementos, para su revisión y aprobación, enviados dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de 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, y cuando se trate de modificar la totalidad de las Series de Bonos Garantizados 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, y se trate de una modificación a la totalidad de las Series de Bonos Subordinados Acumulativos 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.

Cuando el Emisor pretenda modificar los términos y condiciones de dos (2) o más Series en circulación, se debe presentar ante la SMV las aceptaciones necesarias de los Tenedores Registrados de cada una de las Series por separado.

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. 6-2020 de 21 de mayo de 2020 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.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección enmienda y/o dispensa de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la SMV, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

No obstante lo dispuesto en este Prospecto Informativo en relación con las reuniones de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos, en todos aquellos casos en que sea necesario conforme a los Documentos de la Emisión obtener la aprobación, consentimiento, dispensa o cualquier otra instrucción requerida de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o de los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos conforme a lo dispuesto en el párrafo (a) de la Sección (III) (A) (oo) o en los Documentos de la Emisión, tal aprobación podrá ser obtenida en forma escrita, sin necesidad de reunión, siempre que: (i) el Emisor explique en forma detallada, en el documento en el cual solicite la aprobación, las materias o temas cuya aprobación se solicita y que acompañe además, los documentos e información que sean necesarios para que los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) puedan entender las materias o temas sujetos a aprobación; y (ii) el documento en el cual se solicite la aprobación sea circulado a todos los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda). En estos casos, se entenderá que se ha obtenido la aprobación del porcentaje de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) que requiera los Documentos de la Emisión si el documento en que se solicita y explica las materias que son objeto de la aprobación es firmado, sin reservas, por representantes autorizados de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados o los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados Acumulativos (según corresponda) que representen el porcentaje de saldo insoluto de capital de los Bonos requerido por los Documentos de la Emisión, para aprobar la respectiva materia o tema sujeto a aprobación, de acuerdo a lo establecido en la Sección (III) (A) (oo).

S. U.

X. ANEXO A: GLOSARIO DE TÉRMINOS

- “**Acreeedor**” significa el Emisor, en su calidad de acreedor de los Créditos.
- “**Afiliada**” significa, respecto de cualquier Persona, cualquier otra Persona que controle, sea Controlada o esté bajo Control común con dicha Persona.
- “**Agente de Pago, Registro y Transferencia**” significa BAC International Bank Inc., actuando como Agente de Pago, Registro y Transferencia bajo el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia, e incluye a sus sucesores y cesionarios.
- “**Arrendador**” tiene el significado atribuido a dicho término en el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento y en el Contrato de Cesión de Créditos y Cánones de Arrendamiento.
- “**Arrendatarios**” tiene el significado atribuido a dicho término en el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento.
- “**Asesor Financiero**” significa Insignia Financial Advisors, Inc. actuando en calidad de asesor financiero de la emisión de los Bonos, incluyendo sus sucesores y cesionarios.
- “**Autoridad Gubernamental**” significa cualquier autoridad gubernamental nacional, provincial, municipal, regional o local, administrativa o judicial ya sea que se trate de un ministerio, entidad autónoma o semiautónoma, descentralizada, la Contraloría o cualquier tribunal y, en general, cualquier entidad a la que la Ley le atribuya funciones públicas.
- “**Bienes Fideicomitidos**” tendrá el significado que se le atribuya a este término en el Contrato de Fideicomiso y/o en el Contrato de Fideicomiso Respectivo.
- “**Bolsa**” o “**Latinex**” significa la Bolsa Latinoamericana de Valores S.A. incluyendo sus sucesores y cesionarios.
- “**Bono**” o “**Bonos**” significa cada Bono Garantizado y Bono Subordinado Acumulativo que se emita conforme a lo previsto en los Documentos de la Emisión.
- “**Bonos Garantizados**” significan los Bonos que se emitirán bajo el Programa y que estarán garantizados por un Contrato de Fideicomiso.
- “**Bonos Subordinados Acumulativos**” significan Bonos que cumplan con los términos y condiciones descritos en las Secciones (III)(A)(q), (III)(A)(w), (III)(A)(z) y (III)(A)(bb) del Prospecto Informativo.
- “**Cambios Sustanciales en la Composición Accionaria**” significa cualquier cambio en la composición accionaria del Emisor que implique la entrada de nuevos beneficiarios finales en la estructura corporativa del mismo, distintos de aquellos beneficiarios finales existentes a la fecha en que los Bonos fueron aprobados para su registro y venta pública por la SMV. Cualquier cambio accionario dentro de lo antes descrito requerirá el previo consentimiento de los Tenedores Registrados que representen el cincuenta y un por ciento (51%) o más del saldo insoluto a capital de la Serie A de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación en determinado momento. Para los efectos de esta definición, se entenderá que no son Cambios Sustanciales en la Composición Accionaria, por lo que no requerirán de la aprobación de los Tenedores Registrados, aquellos que: (i) tengan lugar entre los accionistas o beneficiarios finales de la

estructura corporativa del Emisor existentes a la fecha en que la SMV apruebe el registro y oferta pública de los Bonos; y (ii) impliquen cambios en cualquiera de los beneficiarios finales de la estructura accionaria corporativa del Emisor existentes a la fecha en que la SMV apruebe el registro y oferta pública de los Bonos, a favor de algún cónyuge, hijos por consanguinidad o por adopción, o parientes dentro del primer grado de afinidad de dichos beneficiarios finales del Emisor en determinado momento.

“**Cánones de Arrendamiento**” significan los pagos periódicos realizados por los Arrendatarios de las Fincas bajo los Contratos de Arrendamiento.

“**CAPEX**” significa la inversión en capital o activos fijos que realiza el Emisor, ya sea para adquirir, mantener o mejorar sus activos no corrientes.

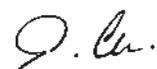
- “**Casa de Valores**” o “**Puesto de Bolsa**” se refiere a la entidad encargada de la venta de los Bonos través de su puesto de venta en Latinex, y que en el caso de la presente emisión es BAC Valores (Panamá), S.A.
- “**Cedentes**” tiene el significado atribuido a dicho término en el Contrato de Fideicomiso.
- “**Cesionario**” tiene el significado atribuido a dicho término en el Contrato de Fideicomiso.
- “**Co-Deudores**” significan Penonomé Investment Group, S.A., y Santiago Investment Group, S.A., cada una, en su calidad de co-deudoras bajo el Contrato de Préstamo.
- “**Control**” y “**controlar**” respecto de una Persona significa cualquiera otra Persona que (i) es propietaria, directa o indirectamente, de más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones comunes con derecho a voto emitidas y en circulación de la primera Persona, o (ii) a través de contratos o de otra manera tiene el derecho de elegir a una mayoría de miembros de la Junta Directiva de la primera Persona, o (iii) a través de contratos o de otra manera tiene el poder de dirigir los negocios y asuntos y de controlar las decisiones de la Junta Directiva o de la asamblea de accionistas (o cualquier otro órgano con características y funciones similares) de la primera Persona.
- “**Contrato de Agencia, Registro y Transferencia**” significa el Contrato de Agencia, Registro y Transferencia suscrito entre el Emisor y BAC International Bank Inc., según el mismo sea, de tiempo en tiempo, modificado o adicionado.
- “**Contratos de Arrendamiento**” tiene el significado atribuido a dicho término en el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento.
- “**Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento**” significa el contrato de cesión mediante el cual Penonomé Investment Group, S.A., y Santiago Investment Group, S.A., transfieren en calidad de Cedentes, el derecho de cobro de los Cánones de Arrendamiento al Fideicomitente Emisor en calidad de Cesionario.
- “**Contrato de Cesión de Créditos y Cánones de Arrendamiento**” significa el contrato de cesión mediante el cual el Fideicomitente Emisor transfiere al Fiduciario de Garantía de la Serie A, en su calidad de fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Serie A, los Créditos y el derecho de cobro de los Cánones de Arrendamiento, dimanantes del Contrato de Préstamo y del Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento, respectivamente.
- “**Contrato de Fideicomiso**” significa el contrato de fideicomiso de administración y garantía a ser otorgado por el Emisor como Fideicomitente Emisor, las Subsidiarias, como Fideicomitentes Garantes, y Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A., en su condición de Fiduciario de Garantía de la Serie A, a

través del cual se constituye el Fideicomiso de Garantía de la Serie A con el fin de garantizar únicamente las Obligaciones Garantizadas.

- **“Contrato de Fideicomiso Respectivo”** significa el contrato de fideicomiso de administración y garantía a ser otorgado por el Emisor como Fideicomitente Emisor, el Fiduciario Respectivo, y cualquiera otra tercera persona, a través del cual se constituye el Fideicomiso Respectivo con el fin de garantizar las obligaciones garantizadas de las Series de los Bonos Garantizados, según se determine el suplemento al Prospecto Informativo.
- **“Contrato de Préstamo”** significa el contrato de préstamo celebrado por Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. (como co-deudoras) con el Acreedor (como acreedor).
- **“Contrato para Prestación de Servicio de Puesto de Bolsa en el Mercado Primario”** significa el contrato de puesto de bolsa suscrito entre el Emisor y BAC Valores (Panamá), S.A.
- **“Créditos”** significa los derechos de crédito del Acreedor bajo el Contrato de Préstamo.
- **“Cuenta de Concentración”** tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.
- **“Cuentas Fiduciarias”** significa cada una de las cuentas fiduciarias del Fideicomiso, que incluyen: la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva.
- **“Cuenta de Reserva”** tiene el significado atribuido a este término en el Contrato de Fideicomiso.
- **“Declaración de Vencimiento Anticipado”** tiene el significado atribuido en la Sección (III)(A)(37) de este Prospecto Informativo.
- **“Deuda Financiera”** significa la suma de la deuda bancaria y de las emisiones de títulos valores, a corto, mediano y largo plazo, en las que incurra el Emisor, exceptuando el saldo insoluto a capital de la Serie A de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados Acumulativos.
- **“Día Hábil”** se refiere a todo día que no sea sábado, domingo o 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, República de Panamá; entendiéndose, sin embargo, que únicamente para los propósitos de cualquier determinación de SOFR, “Día Hábil” también comprenderá todo día que no sea sábado, domingo o día nacional o feriado, y en que los bancos comerciales en Nueva York, Estados Unidos de América estén abiertos al público.
- **“Día de Pago de Interés”** significa, el último día de cada Período de Interés, el cual podrá ser mensual, trimestral, o semestralmente según lo determine el Emisor para cada serie de Bonos, y que iniciará a partir de la Fecha de Emisión de la Serie respectiva y hasta la Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada de la Serie respectiva.
- **“Documentos de Garantía”** significa el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento, el Contrato de Préstamo, el Contrato de Cesión de Crédito y Cánones de Arrendamiento, la cesión de las pólizas de seguros sobre las Fincas a favor del Fideicomiso de Garantía de la Serie A, y cualquier otro contrato o documento relacionado con las garantías que se constituyen a favor del Fiduciario de Garantía de la Serie A en beneficio de los Tenedores Registrados de la Serie A de los Bonos Garantizados que se suscriban en la fecha de constitución del Fideicomiso de Garantía de la Serie A y/o que se suscriba en el futuro o de tiempo en tiempo para garantizar las obligaciones derivadas de la Serie A

de los Bonos Garantizados, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, suscritos, otorgados, modificados, adicionados o suplementados.

- “**Documentos de la Emisión**” significa los Bonos, el Contrato de Suscripción, el Contrato de para Prestación de Servicio de Colocación de los Bonos en el Mercado Primario, Contrato de Agencia, Registro y Transferencia de los Bonos, el Prospecto Informativo, el Suplemento Informativo, y los Documentos de Garantía (cuando apliquen).
 - “**Dólar**”, “**Dólares**” o “**US\$**” significa el Dólar, moneda de los Estados Unidos de América, de curso legal en Panamá.
 - “**EBITDA**” significa – respecto al Emisor – para cualquier período, el ingreso neto para dicho período derivado de sus operaciones (excluyendo ingresos no recurrentes y otros ingresos no operativos) más (i) gastos de depreciación; (ii) la amortización de activos intangibles; (iii) pagos de intereses del Endeudamiento Financiero e (iv) Impuestos (excluyendo el ITBMS) que se deducen al calcular el ingreso neto del Emisor, preparados conforme a los IFRS.
 - “**Egresos Operativos**” significa la suma de todo tipo de egresos operativos que incluyen, salarios, honorarios, dietas, comisiones, otros gastos administrativos, gastos de ventas, entre otros. Para tales efectos, no se entenderán incluidos el pago de los intereses ni capital de préstamos y/o bonos.
 - “**Emisión**” significa el programa rotativo de los Bonos autorizado por la SMV para su registro y venta en oferta pública mediante Resolución SMV No. SMV - 374 -23 de 22 de septiembre de 2023.
- “**Emisor**” significa Boulevard Holding, S.A.
- “**Empresas Relacionadas al Emisor**” significan las siguientes sociedades: las Subsidiarias, y cualquier otra empresa relacionada al Emisor, sus sucesores y cesionarios.
 - “**Estructurador**” significa BAC Valores Panamá, S.A., Inc. actuando en calidad de estructurador de la emisión de los Bonos, incluyendo sus sucesores y cesionarios.
 - “**Evento Catastrófico**” significa, respecto de cualquier bien del Emisor, cualquier pérdida o daño sufrido por dicha propiedad.
 - “**Evento de Incumplimiento**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(kk) del Prospecto Informativo.
 - “**Evento de Riesgo País**” significa (i) que la propiedad, la operación, la administración o alguna propiedad material u otro derecho económico o interés, (ya sea tangible o intangible) del Emisor o del Fiador sea afectado materialmente por una medida, directa o indirecta, total o parcial, de naturaleza expropiatoria o confiscatoria o que suponga una carga, limitación en el derecho de acceso o uso, control, administración, independientemente de la existencia o no del pago de una compensación de parte de alguna Autoridad Gubernamental, incluyendo, sin limitación, cualquier acto confiscatorio, de nacionalización, toma de control, apropiación, expropiación, condenación, despojo del título o del uso, hecho bajo las órdenes de alguna Autoridad Gubernamental o (ii) cualquier otra medida o cambio en las leyes o en su interpretación que impida o limite que un Tenedor reciba o cobre cualquier cantidad que se le adeude conforme a los Documentos de la Emisión.



- “**Fecha de Emisión Respectiva**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(k) del Prospecto Informativo.
- “**Fecha de Oferta Inicial**”: significa el 28 de septiembre de 2023.
- “**Fecha de Oferta Respectiva**” significa, para cada una de las Series de Bonos, la fecha a partir de la cual se ofrezcan los Bonos al público inversionista en venta, según se indique en el Suplemento al Prospecto Informativo de cada Serie de Bonos.
- “**Fecha de Redención Anticipada**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(aa) del Prospecto Informativo.
- “**Fecha de Suspensión de pago de intereses para los Bonos Subordinados Acumulativos**”: aquella fecha a partir de la cual los Bonos Subordinados Acumulativos generarán y acumularán intereses durante un período de suspensión de generación y pago de intereses determinado por el Emisor.
- “**Fecha de Vencimiento**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(w) del Prospecto Informativo.
- “**Fideicomiso de Garantía de la Serie A**” significa el fideicomiso de administración y garantía que será constituido mediante el Contrato de Fideicomiso de acuerdo con lo establecido en el Prospecto Informativo, como garantía de la Serie A de los Bonos Garantizados.
- “**Fiduciario de Garantía de la Serie A**” significa Sucre, Arias & Reyes Trust Services, S.A., y cualesquiera sucesor o cesionario de éste, en su condición de fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Serie A, designado mediante el Contrato de Fideicomiso.
- “**Fiduciario Respetivo**” significa la sociedad con licencia fiduciaria emitida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, autorizada para ejercer el negocio de fideicomiso, que sea designado como fiduciario mediante el Contrato de Fideicomiso Respetivo, como garantía de cualesquiera Series de Bonos Garantizados, distintas a la Serie A de los Bonos Garantizados.
- “**Fiduciario Sustituto**” tendrá el significado que se le atribuya este término en el Contrato de Fideicomiso.
- “**Fincas**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(q) del Prospecto Informativo.
- “**Flujo de Caja**” significa la diferencia entre (a) los ingresos por alquileres y ventas de locales; menos (b) todo tipo de egresos que incluye salarios, honorarios, dietas, comisiones, otros gastos administrativos, otros gastos de ventas, intereses y capital de Bonos y Deuda Financiera, entre otros, con excepción del pago de impuestos.
- “**Frecuencia de Pago de Interés**” Significa si el Pago de Intereses será mensual, trimestral o semestral.
- “**Garantías** serán aquellas descritas en el contrato de fideicomiso constituido para la(s) Serie(s) de Bonos Garantizados.
- “**Gravamen**” significa cualquier gravamen, carga, fideicomiso, derecho legal de retención, hipoteca, prenda, anticresis, derecho de superficie, de uso, de usufructo, habitación, enfiteusis o cualquier otro derecho real, de cualquier clase, o cualquier otro derecho, aunque no se trate de un derecho real, que dé preferencias o derechos a terceros sobre cualquier propiedad, incluyendo la retención de dominio o un

arrendamiento de cualquier naturaleza, al igual que derechos de servidumbre, de paso u otros derechos similares en cosa ajenas o limitaciones al título.

- “**IFRS**” significa las normas internacionales de información financiera promulgadas por la Junta Internacional de Estándares Contables (en inglés, “*International Accounting Standards Board*”) vigentes de tiempo en tiempo.
- “**Impuestos**” significa todos los cargos, tasas, contribuciones especiales, cuotas obrero-patronales, primas de riesgos profesionales y demás tributos presentes o futuros aplicados a cualquier nivel de gobierno por cualquier Autoridad Gubernamental, incluyendo sin limitación, el impuesto sobre la renta, el impuesto de timbre, el impuesto de dividendos, el impuesto complementario, el impuesto de inmueble, las contribuciones por valorización, el impuesto a la transferencia de bienes muebles y la prestación de servicios, el fondo especial de compensación de intereses, las cuotas obrero-patronales y cualquier otro tributo que resulte aplicable.
- “**Índice de Cobertura de Garantía**” significa la relación (*loan-to-value*) (“**LTV**”) máxima de setenta y cinco por ciento (75%).

“**Índice de Servicio de la Deuda**” significa la 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.
- “**Ingresos Operativos**” significa la suma de los Cánones de Arrendamiento y de la venta de las Fincas sobre las cuales operan los locales comerciales.
- “**Instrumentos Elegibles**”: Significa las cuenta de ahorros y/o la cuenta de depósito a plazo fijo abiertas y mantenidas a nombre del Fiduciario de Garantía de la Serie A, en su condición de fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Serie A, en atención a las condiciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía de la Serie A.
- “**Latinclear**” significa Central Latinoamericana de Valores, S.A.
- “**Latinex**” significa Bolsa Latinoamericana de Valores.
- “**Ley**” significa la Constitución de la República de Panamá, cualquier tratado o acuerdo internacional del que Panamá sea parte, ley, decreto-ley, decreto de gabinete, decreto ejecutivo, decreto, opinión vinculante, ordenanza, reglamento, acuerdo, o sentencia judicial o laudo arbitral que interprete alguno de las normas antes mencionadas, emitido por cualquier Autoridad Gubernamental o tribunal arbitral.
- “**Licencia Gubernamental**” significa cualquier permiso, autorización, licencia, consentimiento, no objeción, dispensa, registro, acuerdo, aprobación, concesión, otorgada por cualquier Autoridad Gubernamental a cualquier nivel de gobierno.
- “**Mayoría de Tenedores Registrados**” significa con respecto a cada Serie de Bonos emitidos y en circulación, o a la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series, según corresponda, en cualquier momento, aquellos Tenedores Registrados que representen el cincuenta y un por ciento (51%)

- o más del saldo insoluto a capital de los Bonos respectivos emitidos y en circulación en determinado momento.
- “**Notificación a los Arrendatarios**”: tiene el significado atribuido a dicho término en el Contrato de Cesión de Cánones de Arrendamiento.
 - “**Obligaciones Garantizadas**” significa aquellas obligaciones derivadas de la Serie A los Bonos Garantizados.
 - “**Participante**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(gg) de este Prospecto Informativo.
 - “**Pagos de Seguros**” significa, en el caso de un Evento Catastrófico, el monto agregado de los pagos que los aseguradores de los bienes del Emisor hagan con motivo de la ocurrencia de un Evento Catastrófico.
 - “**Pago de Intereses**” significa, respecto de cualquier Persona, para cualquier período, el monto total de pagos de intereses de dicha Persona respecto de todos los Endeudamientos pendientes de pago por dicha Persona u otras obligaciones de dicha Persona.
 - “**Pago de Capital**” significa, respecto de cualquier Persona, para cualquier período, el monto total de pagos de capital de dicha Persona respecto de todos los Endeudamientos pendientes de pago por dicha Persona u otras obligaciones de dicha Persona.
 - “**Pago**” significa, respecto de cualquier Persona, Pagos de Interés y Pagos de Capital.
 - “**Período de Gracia**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(x) del Prospecto Informativo.
 - “**Período de Interés**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(bb) del Prospecto Informativo.
 - “**Persona**” significa cualquier (i) individuo, (ii) sociedad anónima, fideicomiso, fundación, sociedad colectiva, asociación, compañía de responsabilidad limitada u otra persona jurídica, (iii) organización no constituida u organización similar o (iv) Autoridad Gubernamental.
 - “**Prospecto**” o “**Prospecto Informativo**” significa el Prospecto Informativo de la Emisión.
 - “**Representante Autorizado**” significa, con respecto a cualquier Persona, la persona natural o cualesquiera personas naturales autorizadas para firmar este Bono y cualesquiera otros de los Documentos de la Emisión, así como cualesquiera otros documentos o contratos relacionados con los Documentos de la Emisión de los que dicha Persona sea parte o vaya a ser parte.
 - “**SERI**” Significa Sistema Electrónico de Transmisión de Información.
 - “**Series**” significa cada una de las Series de los Bonos de la Emisión.
 - “**Serie A de los Bonos Garantizados**” significa la Serie A de los Bonos Garantizados a ser emitida de conformidad con los términos y condiciones descritos en el suplemento correspondiente al Prospecto Informativo, la cual será suscrita en su totalidad por BAC International Bank.

- “**Servicio de Deuda**” monto correspondiente de intereses y de capital que corresponda pagar para un periodo específico en relación con los Bonos Garantizados.
- “**SOFR**” significa la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o Secured Overnight Financing Rate administrada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York cotizada para periodos de treinta (30), noventa (90) o ciento ochenta (180) días. Publicada, cada día hábil, en el sitio web de la Reserva Federal de Nueva York <https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/sofr-averages-and-index> aproximadamente a las 8:00 a.m. ET.
- “**Subsidiaria**” o “**Subsidiarias**” significan Santiago Investment Group, S.A., y Penonomé Investment Group, S.A.
- “**Superintendencia**” o “**SMV**” significa la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá incluyendo sus sucesores y cesionarios.
- “**Tasa de Interés Efectiva**” significa para cada Serie: (a) La tasa de interés fija, cuando la tasa de interés determinada por el Emisor sea fija; o (b) la tasa de interés mínima, cuando la tasa de interés mínima sea mayor que la tasa variable resultante de sumar el margen establecido el Emisor a la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o 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; o (c) La tasa variable resultante de sumar el margen establecido el Emisor a la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o 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, cuando la misma sea mayor a la tasa de interés mínima.
- “**Tenedor Indirecto**” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(o) del Prospecto Informativo.
- “**Tenedor**” o “**Tenedor Registrado**” o “**Tenedores Registrados**” significa: (a) el(los) Tenedor(es) Indirecto(s) de aquellos Bonos Garantizados y Bonos Subordinados Acumulativos inmovilizados comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario; y (b) los inversionistas que soliciten que los Bonos Garantizados y Bonos Subordinados Acumulativos que adquieran sean emitidos de forma física y a su nombre.

S. G.

XI. ANEXO B: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

Qch.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Informe del Auditor Independiente
y Estados Financieros Consolidados

Por el año terminado al 31 de diciembre de 2021

S. W.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

CONTENIDO

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	I - IV
-----------------------------------	--------

ESTADOS FINANCIEROS

Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 17

INFORMACION SUPLEMENTARIA

Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Consolidación de los Estados de Patrimonio	3

J. U.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva de
Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros consolidado de Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias que comprenden el estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2021, los estados consolidados de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, incluyendo un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados que se acompañan presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2021 y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera.

Bases de la Opinión

Efectuamos nuestra auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con esas normas se describen con más detalle en la sección *Responsabilidades del Auditor en relación con la auditoría de los Estados Financieros Consolidados* de nuestro informe. Somos independientes de Boulevard Holding S.A. y Subsidiarias de conformidad con los requerimientos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en la República de Panamá, y hemos cumplido con nuestras otras responsabilidades éticas de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Información Suplementaria

El objetivo principal de nuestra auditoría es expresar una opinión sobre los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto. La información de consolidación incluida en los Anexos del 1 al 3 se presenta únicamente para propósitos de análisis adicional. Esta información estuvo sujeta a los mismos procedimientos de auditoría aplicados en la auditoría de los estados financieros consolidados básicos y, en nuestra opinión, se presenta razonablemente en todos sus aspectos importantes con relación a los estados financieros consolidados básicos, considerados en conjunto.

Responsabilidades de la Administración de las Compañías con relación a 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 necesario para permitir la preparación de estos estados financieros consolidados que estén libres de errores materiales, ya sea debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros consolidados, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de las Compañías para continuar como negocio en marcha, revelando, en su caso, los asuntos relacionados a su continuidad como un negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar las Compañías o de cesar sus operaciones, o tiene otra alternativa más realista, que hacerlo.

Responsabilidad del Auditor con relación a la auditoría de los Estados Financieros Consolidados

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros consolidados en su conjunto están libres de errores materiales, ya sea debido a fraude o error, y para emitir el informe del auditor que incluye nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto nivel de aseguramiento, pero no es una garantía que una auditoría efectuada de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría siempre detectará un error material, cuando exista. Los errores pueden surgir de fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o en su conjunto, podrían razonablemente esperarse que influyan en las decisiones financieras que tomen los usuarios con base en estos financieros consolidados.

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos un escepticismo profesional durante toda la auditoría. Nosotros también:

Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros consolidados, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría que respondieron a esos riesgos; y obtuvimos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material resultante de fraude es mayor que uno resultante de un error, ya que el fraude involucra colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas, o la anulación del control interno.

Obtuvimos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el 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 las Compañías.



- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones efectuadas por la Administración.
- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base contable de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, si existe o no una incertidumbre material relacionada con eventos o condiciones que puedan crear una duda importante sobre la capacidad de las Compañías para continuar como un negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre de material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros consolidados o, si dichas revelaciones son inadecuadas, por las cuales debemos modificar nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe del auditor. Sin embargo, eventos o condiciones futuras pueden ser causa que las Compañías deje de continuar como un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros consolidados, incluida la información revelada, y si los estados financieros consolidados representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados de la Administración en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de realización de la auditoría, y los hallazgos importantes de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia importante del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

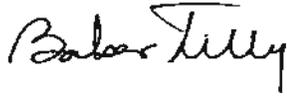
Informes de Otros Requerimientos Legales y Regulatorios

En cumplimiento con la Ley No.280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio de auditoría que ha elaborado este Informe del Auditor Independiente es Gabriel A. Holness con número de idoneidad de Contador Público Autorizado No.8914.



- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría a la que se refiere este informe, está conformado por Gabriel A. Holness, socio encargado y Vanessa De La Torre, gerente encargada.



Panamá, República de Panamá
10 de octubre de 2022



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	2021	2020
Activos corrientes			
Efectivo	4	682,053	466,084
Cuentas por cobrar clientes, neto	5	36,475	86,563
Cuentas por cobrar varias	6	-	771,033
Gastos pagados por adelantado	7	88,450	34,555
Total de activos corrientes		<u>806,978</u>	<u>1,358,235</u>
Activos no corrientes			
Propiedades inversión	8	23,543,850	23,543,850
Mejoras internas de locales comerciales	9	859,632	859,632
Depósitos en garantía		66,728	149,414
Total de activos no corrientes		<u>24,470,210</u>	<u>24,552,896</u>
Total de activos		<u>25,277,188</u>	<u>25,911,131</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar proveedores		6,067	5,503
Préstamos bancarios por pagar	10	385,375	834,533
Adelanto recibido de clientes		335,642	4,508
Gastos acumulados por pagar	11	74,136	282,658
Total de pasivos corrientes		<u>801,220</u>	<u>1,127,202</u>
Pasivo no corriente			
Préstamos bancarios por pagar	10	12,367,951	12,753,326
Cuentas por pagar - accionistas		4,041,124	4,041,124
Total de pasivos no corrientes		<u>16,409,075</u>	<u>16,794,450</u>
Total de pasivos		<u>17,210,295</u>	<u>17,921,652</u>
Patrimonio			
Capital social autorizado	12	20,000	20,000
Ganancias acumuladas		8,061,487	7,984,073
Impuesto complementario		(14,594)	(14,594)
Total de patrimonio		<u>8,066,893</u>	<u>7,989,479</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>25,277,188</u>	<u>25,911,131</u>

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

oulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	Notas	2021	2020
Ingresos por alquiler	13	<u>1,054,564</u>	<u>815,109</u>
Otros ingresos			
Intereses y comisiones devengado por alquiler		9,317	73,203
Ganancia en cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión		-	10,695,644
Otros ingresos		<u>5,545</u>	<u>14,174</u>
Total de otros ingresos		<u>14,862</u>	<u>10,783,021</u>
Gastos			
Gastos de generales y administrativos	14	(116,571)	(84,810)
Gastos financieros		<u>(875,441)</u>	<u>(960,181)</u>
Total de gastos		<u>(995,012)</u>	<u>(1,044,991)</u>
Ganancia neta		<u>77,414</u>	<u>10,553,139</u>

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



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	<u>Capital social autorizado</u>	<u>Impuesto complementario</u>	<u>Ganancias acumuladas</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2019	20,000	-	(2,569,066)	(2,549,066)
Impuesto complementario	-	(14,594)	-	(14,594)
Ganancia neta - 2020	-	-	10,553,139	10,553,139
Saldo al 31 de diciembre de 2020	20,000	(14,594)	7,984,073	7,989,479
Ganancia neta - 2021	-	-	77,414	77,414
Saldos al 31 de diciembre de 2021	20,000	(14,594)	8,061,487	8,066,893

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

S. L.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	Notas	2021	2020
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación			
Ganancia neta		77,414	10,553,139
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Cuentas por cobrar clientes, neto		50,088	(32,346)
Cuentas por cobrar varias		771,033	283,759
Gastos pagados por adelantado		(53,895)	3,648
Depósitos en garantía		82,686	142,360
Cuentas por pagar proveedores		565	(9,409)
Adelanto recibido de clientes		331,134	(20,421)
Gastos acumulados por pagar		(208,523)	276,852
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>1,050,502</u>	<u>11,197,582</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión			
Propiedad de inversión		-	(10,695,644)
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión		<u>-</u>	<u>(10,695,644)</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
Préstamos bancarios por pagar		(834,533)	(347,413)
Impuesto complementario		-	(14,594)
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento		<u>(834,533)</u>	<u>(362,007)</u>
Aumento neto del efectivo		215,969	139,931
Efectivo al inicio del año		466,084	326,153
Efectivo al final del año	4	<u>682,053</u>	<u>466,084</u>

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



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Cifras en Balboas)

1. Organización y Operaciones

Boulevard Holding, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es tenedora de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliaria, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 30 de septiembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial está ubicada en la carretera Interamericana en la provincia de Santiago.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11.282 del 25 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. Las instalaciones están ubicadas en el Centro Comercial La Carretera Panamericana, en la provincia de Coclé.

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración para su emisión el 10 de octubre de 2022.

2. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de los estados financieros consolidados se presentan a continuación:

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de preparación

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto las propiedades de inversión que se presentan a su valor razonable.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Cifras en Balboas)

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y, en su lugar, el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

Uso de estimaciones

La Administración, en la preparación de los estados financieros consolidados, ha efectuado ciertas estimaciones contables con base en su criterio en el proceso de aplicación de políticas de contabilidad de las Compañías las cuales afectan las cifras reportadas de activos y pasivos, las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha del estado de situación financiera y las cifras reportadas en el estado de ganancias o pérdidas durante el año. Las estimaciones y supuestos relacionados están basados en circunstancias, lo que da como resultado la base sobre la cual se establece el valor en libros con que se registran algunos activos y pasivos que no pueden ser determinados de otra forma. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones efectuadas por la Administración que son particularmente susceptibles a cambios en el futuro están relacionadas con la provisión de cuentas por cobrar y la depreciación de los activos fijos.

Medición del valor razonable

La NIIF 13 establece en una sola NIIF un marco para la medición del valor razonable.

Valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de la medición; o en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo, independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

Cuando es aplicable, las Compañías miden el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, las Compañías utilizan técnicas de valuación que maximicen el uso de datos de entradas observables y minimicen el uso de datos de entradas no observables. La técnica de valuación escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercados tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

El valor razonable de los activos y pasivos financieros que son negociados en un mercado activo está basado en los precios cotizados. Para el resto de los otros instrumentos financieros, las Compañías determinan el valor razonable utilizando otras técnicas de valuación, que incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación.

Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valuación incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento.

mide el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de la medición.
- Nivel 2: son los instrumentos utilizando los precios cotizados para activos o pasivos similares en mercado activos, precios cotizados para activos o pasivos idénticos o similares en mercados que no son activos, datos de entrada distintos de los precios cotizados que son observables para el activo o pasivo, datos de entrada corroboradas por el mercado.
- Nivel 3: son datos de entrada no observables para el activo o pasivo.

J. Ch.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

Efectivo

Para efectos de la preparación del estado de flujos de efectivo, las Compañías considera todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Alquileres por cobrar

Los alquileres por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Estos se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas por alquileres al crédito.

Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son valoradas inicialmente al costo, posteriormente, se reconocen a su valor razonable, con base en avalúos practicados por expertos independientes, el cual refleja las condiciones del mercado a la fecha del estado de situación financiera.

Las ganancias o pérdidas derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluyen en el estado de ganancias o pérdidas, en el periodo en que se incurren.

La medición de valor razonable de propiedades de inversión se aplica sólo en la medida que el valor razonable se considera que ha sido determinado de forma fiable.

Adelantos recibidos de clientes

Los abonos recibidos de clientes por alquiler de locales comerciales son reconocidos como adelantos recibidos de clientes y son aplicados a la cuenta por cobrar después de generar la factura de ingreso correspondientes.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por las Compañías se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo o un activo financiero.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Cifras en Balboas)

Las acciones comunes de las Compañías se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Reconocimiento de ingresos

Alquileres

Los ingresos por alquiler de locales comerciales se reconocen mensualmente con base en el método devengado, tomando como base los cánones de arrendamiento establecidos en los contratos de alquiler.

Impuesto sobre la renta

Impuesto corriente

El impuesto corriente se basa en la renta gravable del período. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en el estado consolidado de ganancias o pérdidas, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera (2020 y 2021: 25%).

3. Aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs)

Normas que han sido emitidas, con fecha de aplicación a partir del 1 de enero de 2021.

Las Compañías han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para períodos que inician a partir del 1º de enero de 2021 o fechas posteriores.

- *Modificaciones a la NIIF 16 - Concesiones de renta relativas a Covid-19.*

El 31 de mayo de 2021, IASB emitió la modificación que extiende el período de elegibilidad desde el 30 de junio de 2021 al 30 de junio de 2022 para contratos de arrendamiento por concesiones de arrendamiento derivadas directamente como consecuencia de la Covid-19.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

Como expediente práctico, un arrendatario puede elegir no evaluar cuando la concesión de arrendamiento ofrecida por el arrendador, si esta es directa consecuencia del COVID 19, es una modificación del contrato de arrendamiento. El arrendatario que hace esta elección contabiliza cualquier cambio en los pagos de arrendamiento resultantes de la concesión de cuotas de arriendo de la misma manera que lo registraría como un cambio bajo NIIF 16, si el cambio no fuese una modificación del arrendamiento.

La adopción de esta norma no ha tenido un efecto significativo en los estados financieros consolidados de las Compañías y no resulta en cambios importantes en los registros contables.

Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas aún no vigentes

Existen una serie de normas, enmiendas a las normas e interpretaciones que serán efectivas en períodos contables futuros que la(s) Compañía(s) no ha(n) decidido adoptar anticipadamente. A continuación, se detallan las normas y enmiendas más relevantes para el período que comienza el 1 de enero de 2022:

- *NIIF 1 - Aplicación de NIIF por primera vez (Enmienda - cuando una subsidiaria es adoptante de NIIF por primera vez).*
- *NIC 16 – Propiedad, planta y equipo (Enmienda - Ingresos por la venta antes del momento del uso previsto).*

4. Efectivo

	2021	2020
Banco General, S.A.	616,451	413,254
Banco Aliado, S.A.	<u>65,602</u>	<u>52,830</u>
	<u>682,053</u>	<u>466,084</u>



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

5. Cuentas por cobrar clientes, neto

La antigüedad de las cuentas por cobrar se presenta de acuerdo con su fecha de facturación:

	2021	2020
Corriente, 1 a 30 días	37,548	40,875
De 61 a 90 días	1,454	43,084
Más de 90 días	24,095	2,604
Menos: Provisión para cuentas de dudoso cobro	(26,622)	-
	<u>36,475</u>	<u>86,563</u>

El movimiento de la provisión para cuentas por cobrar de dudoso cobro se presenta como sigue:

	2021	2020
Saldo al inicio del año	-	-
Provisión para cuentas de dudoso cobro	(26,622)	-
Eliminación de cuentas incobrables	-	-
Saldo al final del año	<u>(26,622)</u>	<u>-</u>

6. Cuentas por cobrar varias

	2021	2020
Inmobiliaria Pocrí	<u>-</u>	<u>771,033</u>

La cuenta por cobrar está garantizada por una carta promesa del Banco General, S.A.

7. Gastos pagados por adelantado

	2021	2020
Seguros pagado por adelantado	10,140	5,745
Anticipo de impuestos	<u>78,310</u>	<u>28,810</u>
	<u>88,450</u>	<u>34,555</u>



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

8. Propiedades inversión

Las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, con base en avalúos independientes hechos por A.I.R. Avalúos, especialista en la rama. El valor razonable de las propiedades ha sido determinado sobre la base de precios a las fechas de los avalúos realizados en 2018.

El movimiento de las propiedades de inversión se detalla a continuación:

	2021	2020
Saldo al inicio y al final del año	<u>23,543,850</u>	<u>23,543,850</u>

9. Mejoras internas de locales comerciales

Corresponde a mejoras realizadas a los locales comerciales L8, L9, L10, y L11 las mismas fueron realizadas específicamente para el contrato de arrendamiento con el cliente Caribbean Cinemas of Panama, estas mejoras serán amortizadas en el periodo 2022.

10 Préstamos hipotecario por pagar

Santiago Investment Group, S.A.

Banco Aliado

Préstamo Hipotecario Comercial No110222499.

Propósito: Financiamiento de 18 locales comerciales y sótano del Centro Comercial Boulevard Santiago. Saldo utilizado: Seis millones cuatrocientos cincuenta mil dólares con 00/100 (B/. 6,450,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Tasa: 5.75%p.a. más FECl, ajustable a opción del banco. Plazo: Se mantiene plazo original de 5 años renovables por 5 años adicionales (vencimiento actual. marzo 2025) Forma de pago: Intereses y FECl acumulados: 24 cuotas mensuales de B/.2,973, comenzando desde el mes de abril 2021. Capital, Intereses y FECl corrientes: pagos mensuales a intereses y FECl, capital al vencimiento.

S. U.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

Garantía: 1. Primera hipoteca y anticresis sobre fincas:

No.473567, No.473568, No.473569, No.473573, No.473574, No.473576,
No.473577, No.473578, No.473579, No.473581, No.473582, No.473584,
No.473585, No.473586, No.473587, No.473588, No.473589, No.473590.

Correspondientes a 18 locales y sótano, ubicados en el Centro Comercial "P.H. Boulevard Santiago", provincia de Veraguas.

En el período 2022 el préstamo fue cancelado. El mismo fue contratado con la entidad bancaria Bac International Bank, Inc. en el período 2022.

Penonome Investment Group, S.A.

Banco General, S.A.

	2021	2020
Se aprobó otorgarle un cambio a la forma de pago a partir de mayo 2021 del Préstamo Hipotecario Comercial del Proyecto P.H. Boulevard Penonomé, sujeto a los siguientes términos y condiciones: Monto aprobado: B/.10,000,000.00; Saldo actual: B/.6,366,826.87, tasa: 5.50% + FECl, ajustable a opción del banco, fecha de vencimiento: 2 de abril de 2028.		
En el periodo 2022, el préstamo fue cancelado.	6,303,326	7,137,859
Porción corriente	<u>385,375</u>	<u>834,533</u>
Porción no corriente	<u>5,917,951</u>	<u>6,303,326</u>

Garantía actual: 6,251.35 mts2 correspondientes a las siguientes fincas:

30221169, 30221170, 30221171, 30221172, 30221174, 30221175, 30221176,
30221177, 30221179, 30221180, 30221182, 30221183, 30221184, 30221185,
30221188, 30221189, 30221192, 30221193, 30221196, 30221197, 30221199,
30221202, 30221203, 30221204, 30221206, 30221207, 30221208, 30221209,
30221210, 30221211, 30221212, 30221213, 30221214, 30221215, 30221216,
30221217.

J. G.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

(Cálculo de garantía aproximada \$ 2,642/mt2: \$16.5MM LTV 38.54% tomando ambos préstamos). Cliente deberá presentar avalúo de todas las fincas, a excepción de las que ya hayamos emitido minuta de cancelación producto de una carta promesa de pago.

En el periodo 2022 el préstamo fue cancelado. El mismo fue contratado con la entidad bancaria Bac International Bank, Inc. en el periodo 2022.

11. Gastos acumulados por pagar

	2021	2020
I.T.B.M.S. por pagar	4,637	8,794
Intereses Postergado por pagar	69,499	270,227
Otros	-	3,637
	<u>74,136</u>	<u>282,658</u>

12. Capital social autorizado

	2021	2020
Santiago Investment Group, S.A.		
El capital autorizado de la sociedad es Diez Mil Balboas (B/.10,000) divididos en 30,000 acciones nominativas sin valor nominal.	10,000	10,000
Penonomé Investment Group, S.A.		
El capital autorizado de la sociedad es Diez Mil Balboas (B/. 10,000) divididos en 10,000 acciones nominativas y sin valor nominal.	10,000	10,000
	<u>20,000</u>	<u>20,000</u>

J. Ch.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

13. Ingresos por contratos con clientes

Las compañías mantienen los siguientes ingresos:

	2021	2020
Arrendamiento de locales	<u>1,054,564</u>	<u>815,109</u>

Las compañías obtienen sus ingresos principalmente a través de arrendamientos operativos de sus propiedades de inversión.

Las compañías esperan reconocer los siguientes importes futuros provenientes de los contratos de arrendamientos:

Años	Ingresos esperados
Dentro de un año	1,332,317
En segundo año	1,453,580
Tercer año	1,616,158
Cuarto año y más	5,164,871

14. Gastos de generales y administrativos

	2021	2020
Honorarios y servicios profesionales	49,856	36,655
Otros gastos	39,562	8,345
Impuestos	12,921	20,393
Póliza de seguro	14,232	19,096
Mantenimiento y repuestos	-	321
	<u>116,571</u>	<u>84,810</u>

S. L.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Cifras en Balboas)

15. Impuesto sobre la renta corriente

Las declaraciones juradas del impuesto sobre la renta por los últimos tres períodos fiscales de operación, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2021, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos, de acuerdo con normas fiscales vigentes. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las Compañías son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

Mediante la Ley No. 6 de Equidad Fiscal de 2 de febrero de 2005 se estableció que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre el monto que resulte mayor entre:

- a. La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).
- b. La renta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste, el cual se conocerá como el Cálculo Alternativo del Impuesto Sobre la Renta (CAIR).

Las compañías están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo con el método tradicional como CAIR.

Las compañías han tenido pérdidas fiscales y financieras en los períodos 2021 y 2020 por lo que no han generado impuesto sobre la renta.

J.Ch.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Cifras en Balboas)

16. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Los principales riesgos de instrumentos financieros identificados por la Administración de las Compañías se describen a continuación:

a) Riesgo de crédito

Las Compañías, establecieron políticas para mitigar el riesgo y hacerles frente a sus obligaciones, que se detallan a continuación:

- Monitoreo de las cuentas por cobrar que se generan para cumplir con los gastos operativos y financieros.

b) Riesgo de liquidez

Las compañías monitorean el riesgo de quedarse sin fondos para hacerle frente a sus obligaciones a través de la preparación de flujos de cajas proyectado a futuro. Se preparan flujos de cajas por área de actividad para los meses que finalizan cada período fiscal. De esta manera se determina la capacidad que tendrán las compañías para hacerle frente a sus compromisos y las necesidades de efectivo que habrá de cubrir.

Para administrar la liquidez nos aseguramos de que siempre tenga suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales.

17. Eventos subsecuentes

El 29 de agosto de 2022, mediante escritura pública No. 19,789 se constituye la sociedad Boulevard Holding, S.A. organizada bajo la ley General sobre sociedades anónimas de la República de Panamá. A la fecha las acciones no han sido emitidas.

J. L.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

J. G.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidación de Estado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	2021	Eliminaciones		Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé investment Group, S.A.
			Débito	Crédito			
ACTIVOS							
Activos corrientes							
Efectivo	4	682,053	-	-	-	81,580	600,473
Cuentas por cobrar clientes, neto	5	36,475	-	-	-	9,075	27,400
Cuentas por cobrar varias	6	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por adelantado	7	88,450	-	-	-	33,248	55,204
Impuestos pagados por adelantado		-	-	-	-	-	-
Total de activos corrientes		<u>806,978</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>123,901</u>	<u>683,077</u>
Activos no corrientes							
Propiedades inversión	8	23,543,850	-	-	-	7,023,000	16,520,850
Mejoras internas de locales comerciales		859,632	-	-	-	-	859,632
Depósitos en garantía		56,728	-	-	-	-	66,728
Total de activos no corrientes		<u>24,470,210</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7,023,000</u>	<u>17,447,210</u>
Total de activos		<u>25,277,188</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7,146,901</u>	<u>18,130,287</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO							
Pasivos corrientes							
Cuentas por pagar proveedores		6,067	-	-	-	107	5,960
Préstamos bancarios por pagar	9	385,375	-	-	-	-	385,375
Adelanto recibido de clientes		335,642	-	-	-	8,965	326,677
Gastos acumulados por pagar	10	74,136	-	-	-	45,660	28,476
Total de pasivos corrientes		<u>801,220</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>54,732</u>	<u>746,488</u>
Pasivo no corriente							
Préstamos bancarios por pagar		12,367,951	-	-	-	6,450,000	5,917,951
Cuentas por pagar - accionistas		4,041,124	-	-	-	-	4,041,124
Total de pasivos no corrientes		<u>16,409,075</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,450,000</u>	<u>9,959,075</u>
Total de pasivos		<u>17,210,295</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,504,732</u>	<u>10,705,563</u>
Patrimonio							
Capital social autorizado	11	20,000	-	-	-	10,000	10,000
Reservas acumuladas		8,061,487	-	-	-	632,169	7,429,318
Impuesto complementario		(14,594)	-	-	-	-	(14,594)
Total de patrimonio		<u>8,066,893</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>642,169</u>	<u>7,424,724</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>25,277,188</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7,146,901</u>	<u>18,130,287</u>

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidación de Estado de Ganancias o Pérdidas
Por el período terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	Notas	2021	Eliminaciones		Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé Investment Group, S.A.
			Débito	Crédito			
Ingresos por alquiler	12	1,054,564	-	-	-	399,703	654,861
Otros ingresos							
Intereses y comisiones devengado por alquiler		9,317	-	-	-	-	9,317
Ganancia en cambio en el valor razonable de las propiedades de Inversión		-	-	-	-	-	-
Otros ingresos		5,545	-	-	-	-	5,545
Total de otros ingresos		14,862	-	-	-	-	14,862
Gastos							
Gastos de generales y administrativos	13	(118,571)	-	-	-	(50,134)	(65,437)
Gastos financieros		(875,441)	-	-	-	(447,526)	(427,915)
Total de gastos		(992,012)	-	-	-	(497,660)	(494,352)
Ganancia neta		77,414	-	-	-	(97,957)	175,371

J. G.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidación de Estado de Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2021

(Cifras en Balboas)

	Notas	2021	Eliminaciones		Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé Investment Group, S.A.
			Débito	Crédito			
Acciones de capital							
Saldo al inicio y al final del año	12	20,000	-	-	-	10,000	10,000
Impuesto complementario							
Saldo al inicio y al final del año		(14,594)					(14,594)
Ganancias retenidas							
Saldo al inicio del año		7,984,073	-	-	-	730,126	7,253,947
(Pérdida) ganancia neta - 2021		77,414	-	-	-	(97,957)	175,371
Saldos al 31 de diciembre de 2021		8,066,893	-	-	-	642,169	7,424,724

XII. ANEXO C: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Informe del Auditor independiente y
Estados Financieros Consolidados

Por el año terminado al 31 de diciembre del 2022

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento
de que su contenido será puesto a disposición del
público inversionista y del público en general"

J. U.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

CONTENIDO

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	I - IV
-----------------------------------	--------

ESTADOS FINANCIEROS	
Estado Consolidado de Situación Financiera	1
Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas	2
Estado Consolidado de Cambios en el Patrimonio	3
Estado Consolidado de Flujos de Efectivo	4
Notas a los Estados Financieros Consolidados	5 - 23

INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA	
Consolidación de los Estados de Situación Financiera	1
Consolidación de los Estados de Ganancias o Pérdidas	2
Consolidación de los Estados de Patrimonio	3

S. L.

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A la Junta Directiva de
Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias
Panamá, República de Panamá

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de Boulevard Holding, S. A. y Subsidiarias (la Compañía), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2022, el estado de ganancias o pérdidas, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo, por el año terminado en esa fecha, así como las notas explicativas de los estados financieros, que incluyen un resumen de las políticas de contabilidad significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Boulevard Holding, S. A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2022 así como sus resultados y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del Auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe. Somos independientes de Boulevard Holding, S. A. y Subsidiarias de conformidad con los requerimientos de ética aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá y hemos cumplido con las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Asuntos Claves de la Auditoría

Los asuntos claves de la auditoría son aquellos asuntos que, según nuestro juicio profesional, han sido de los más significativos en nuestra auditoría de los estados financieros consolidados del presente año. Estos asuntos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de los estados financieros consolidados en su conjunto y en la formación de nuestra opinión sobre estos, y no expresamos una opinión por separado sobre estos asuntos.



Hemos determinado que los asuntos descritos a continuación son asuntos claves de la auditoría que se deban comunicar en nuestro informe.

Valor razonable de las propiedades de inversión

Asunto clave de la auditoría.	Cómo el asunto clave fue atendido en la auditoría.
La Administración contrata los servicios de un experto independiente para la determinación del valor razonable de las propiedades de inversión, cuyos efectos en el cambio en el valor razonable por B/.529,982; fueron reconocidos como una ganancia en el período por B/.2,000 en el estado consolidado de ganancias o pérdidas a la fecha de los estados financieros consolidados, tal como se revela en la Nota 7.	Nuestros procedimientos de auditoría incluyeron la evaluación de las habilidades, competencias y objetividad, el alcance y el trabajo relativo a los supuestos utilizados para la determinación del valor neto razonable de las propiedades de inversión reconocido en el estado consolidado de ganancias o pérdidas.

Responsabilidades de la Administración de La compañía en relación con los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las NIIF, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores de importancia relativa, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de La compañía para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con el negocio en marcha y utilizando el principio de contabilidad de negocio en marcha excepto si la Administración tiene intención de liquidar La compañía o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidad del Auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores de importancia relativa, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las NIA detecte siempre errores de importancia relativa si existen. Los errores de importancia relativa se pueden deber a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, individualmente o de forma agregada, se puede prever razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores de importancia relativa en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar errores de importancia relativa debido a fraude es más elevado que en el caso de errores de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionalmente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtuvimos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Compañía.
- Evaluamos la adecuación de las políticas de contabilidad aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones de contabilidad y la correspondiente información revelada por la Administración.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Administración, del principio de contabilidad de negocio en marcha y, con base en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre importante relacionada con hechos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de La compañía para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre importante, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que La compañía deje de ser un negocio en marcha.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

J. G.

Nos comunicamos con los responsables de la administración de La compañía en relación con, entre otros asuntos, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificada y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Informe de Otros Requerimientos Legales y Regulatorios

En cumplimiento con la Ley N°280 del 30 de diciembre de 2021, que regula la profesión del Contador Público Autorizado en la República de Panamá, declaramos lo siguiente:

- Que la dirección, ejecución y supervisión de este trabajo de auditoría se ha realizado físicamente en territorio panameño.
- El socio de auditoría que ha elaborado este informe del auditor independiente es Gabriel Holness con número de idoneidad de Contador Público Autorizado N°8935.
- El equipo de trabajo que ha participado en la auditoría, a la que se refiere este informe, está conformado por Gabriel A. Holness, socio encargado y Vanessa De La Torre, gerente encargada.



23 de marzo de 2023
Panamá, República de Panamá



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Situación Financiera 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

ACTIVOS	Notas	2022	2021
Activos corrientes			
Efectivo	4	429,608	682,053
Alquileres por cobrar clientes, neto	5	48,088	36,475
Gastos pagados por adelantado	6	37,997	88,450
Total de activos corrientes		<u>515,693</u>	<u>806,978</u>
Activos no corrientes			
Propiedades de inversión	7	22,995,500	23,543,850
Mejoras internas de locales comerciales	8	-	859,632
Depósitos en garantía		25,385	66,728
Total de activos no corrientes		<u>23,020,885</u>	<u>24,470,210</u>
Total de activos		<u>23,536,578</u>	<u>25,277,188</u>
PASIVOS Y PATRIMONIO			
Pasivos corrientes			
Cuentas por pagar proveedores		5,890	6,067
Préstamos bancarios por pagar	9	584,400	385,375
Adelantos recibidos de clientes		28,376	335,642
Gastos acumulados por pagar	10	53,076	74,136
Total de pasivos corrientes		<u>671,742</u>	<u>801,220</u>
Pasivos no corrientes			
Préstamos bancarios por pagar	9	11,415,600	12,367,951
Cuentas por pagar - accionistas		4,235,941	4,041,124
Total de pasivos no corrientes		<u>15,651,541</u>	<u>16,409,075</u>
Total de pasivos		<u>16,323,283</u>	<u>17,210,295</u>
Patrimonio			
Capital social autorizado	11	20,000	20,000
Acciones en tesorería		(731,358)	-
Ganancias acumuladas		7,939,247	8,061,487
Impuesto complementario		(14,594)	(14,594)
Total de patrimonio		<u>7,213,295</u>	<u>8,066,893</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>23,536,578</u>	<u>25,277,188</u>

J. A.

Las notas que acompañan son parte integral de los estados financieros consolidados

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias**Estado Consolidado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022****(Cifras en Balboas)**

	Notas	2022	2021
Ingresos por alquiler	12	1,322,576	1,054,564
Otros ingresos			
Intereses y comisiones devengado por alquiler		-	9,317
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	7	(527,982)	-
Ganancia en venta de inmuebles		110,000	-
Otros ingresos		642	5,545
Total de otros ingresos		<u>(417,340)</u>	<u>14,862</u>
Gastos			
Gastos de generales y administrativos	13	(212,177)	(116,571)
Gastos financieros		<u>(755,593)</u>	<u>(875,441)</u>
Total de gastos		<u>(967,770)</u>	<u>(992,012)</u>
(Pérdida) ganancia neta antes del impuesto sobre la renta		(62,534)	77,414
Impuesto sobre la renta		<u>(59,706)</u>	-
(Pérdida) ganancia neta		<u>(122,240)</u>	<u>77,414</u>

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



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Estado Consolidado de Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

	<u>Capital social autorizado</u>	<u>Acciones en tesorería</u>	<u>Impuesto complementario</u>	<u>Ganancias acumuladas</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2020	20,000	-	(14,594)	7,984,073	7,989,479
Ganancia neta -2021	-	-	-	77,414	77,414
Saldo al 31 de diciembre de 2021	20,000	-	(14,594)	8,061,487	8,066,893
Acciones en tesorería	-	(731,358)	-	-	(731,358)
Pérdida neta - 2022	-	-	-	(122,240)	(122,240)
Saldos al 31 de diciembre de 2022	<u>20,000</u>	<u>(731,358)</u>	<u>(14,594)</u>	<u>7,939,247</u>	<u>7,213,295</u>

J.A.

Las notas que acompañan son parte integral de los estados financieros consolidados

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias**Estado Consolidado de Flujos de Efectivo**
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022**(Cifras en Balboas)**

	Notas	2022	2021
Flujo de Efectivo por Actividades de Operación			
(Pérdida) ganancia neta		(122,240)	77,414
Ajustes por:			
Cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	7	527,982	-
Ganancia en venta de inmueble		(110,000)	
Cambios netos en activos y pasivos de operación:			
Alquileres por cobrar clientes, neto		(11,613)	50,088
Cuentas por cobrar varias		-	771,033
Gastos pagados por adelantado		50,453	(53,895)
Depósitos en garantía		41,343	82,686
Cuentas por pagar proveedores		(177)	565
Adelantos recibidos de clientes		(10,266)	34,134
Gastos acumulados por pagar		(21,060)	(208,523)
Efectivo neto provisto por actividades de operación		<u>344,422</u>	<u>753,502</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión			
Disminución en propiedad de inversión	7	693,000	297,000
Efectivo neto provisto por actividades de inversión		<u>693,000</u>	<u>297,000</u>
Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento			
Préstamos bancarios por pagar		(753,326)	(834,533)
Cuentas por pagar - accionistas		194,817	-
Acciones en tesorería		(731,358)	-
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento		<u>(1,289,867)</u>	<u>(834,533)</u>
(Disminución) aumento neto del efectivo			
Efectivo al inicio del año		(252,445)	215,969
Efectivo al final del año	4	<u>682,053</u>	<u>466,084</u>
		429,608	682,053



Las notas que acompañan son parte integral de los estados financieros consolidados

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022**

(Cifras en Balboas)

1. Organización y Operaciones

Boulevard Holding, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es tenedora de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliarias, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 31 de diciembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial está ubicada en la carretera Interamericana en la provincia de Santiago.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11.282 del 5 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. Las instalaciones están ubicadas en el Centro Comercial La Carretera Panamericana, en la provincia de Coclé.

Los estados financieros consolidados fueron aprobados por la Administración para su emisión el 23 de marzo de 2023.

2. Resumen de las políticas de contabilidad más importantes

Las principales políticas de contabilidad adoptadas para la preparación de los estados financieros consolidados se presentan a continuación:

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros consolidados han sido preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de preparación

Los estados financieros consolidados han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto las propiedades de inversión que se presentan a su valor razonable.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022**

(Cifras en Balboas)

Moneda funcional y de presentación

Los estados financieros consolidados están expresados en Balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, el cual está a la par con el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda y, en su lugar, el Dólar (USD) de los Estados Unidos de América se utiliza como moneda de curso legal.

Uso de estimaciones

La Administración, en la preparación de los estados financieros consolidados, ha efectuado ciertas estimaciones contables con base en su criterio en el proceso de aplicación de políticas de contabilidad de las Compañías las cuales afectan las cifras reportadas de activos y pasivos, las revelaciones de activos y pasivos contingentes a la fecha del estado consolidado de situación financiera y las cifras reportadas en el estado consolidado de ganancias o pérdidas durante el año. Las estimaciones y supuestos relacionados están basados en circunstancias, lo que da como resultado la base sobre la cual se establece el valor en libros con que se registran algunos activos y pasivos que no pueden ser determinados de otra forma. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones efectuadas por la Administración que son particularmente susceptibles a cambios en el futuro están relacionadas con la provisión para cuentas incobrables y la medición del valor razonable de las propiedades de inversión.

Medición del valor razonable

La NIIF 13 establece en una sola NIIF un marco para la medición del valor razonable.

Valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado principal en la fecha de la medición; o en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo, independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

Cuando es aplicable, las Compañías miden el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha.

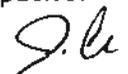
Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, las Compañías utilizan técnicas de valuación que maximicen el uso de datos de entradas observables y minimicen el uso de datos de entradas no observables. La técnica de valuación escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercados tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

El valor razonable de los activos y pasivos financieros que son negociados en un mercado activo está basado en los precios cotizados. Para el resto de los otros instrumentos financieros, las Compañías determinan el valor razonable utilizando otras técnicas de valuación, que incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación.

Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valuación incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento.

El grupo mide el valor razonable utilizando los siguientes niveles de jerarquía que reflejan la importancia de los datos de entrada utilizados al hacer las mediciones:

- Nivel 1: son precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de la medición.
- Nivel 2: son los instrumentos utilizando los precios cotizados para activos o pasivos similares en mercado activos, precios cotizados para activos o pasivos idénticos o similares en mercados que no son activos, datos de entrada distintos de los precios cotizados que son observables para el activo o pasivo, datos de entrada corroboradas por el mercado.
- Nivel 3: son datos de entrada no observables para el activo o pasivo.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022**

(Cifras en Balboas)

Efectivo

Para efectos de la preparación del estado consolidado de flujos de efectivo, las Compañías considera todas las cuentas de efectivo que no tienen restricciones para su utilización.

Alquileres por cobrar

Los alquileres por cobrar son activos financieros no derivados de corto plazo, que no devengan intereses, con cobros fijos mensuales o determinables y que no se cotizan en un mercado activo. Estos se reconocen inicialmente al costo, por el valor de las facturas por alquileres al crédito.

Provisión para cuentas incobrables

La Administración estima la provisión para cuentas de cobro dudoso con base en su experiencia histórica, la capacidad de pago de los deudores, a la identificación específica de saldos de difícil recuperación. Las políticas y procedimientos de recuperación varían dependiendo del historial crediticio del cliente y de la antigüedad del saldo.

Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son valoradas inicialmente al costo, posteriormente, se reconocen a su valor razonable, con base en avalúos practicados por expertos independientes, el cual refleja las condiciones del mercado a la fecha del estado consolidado de situación financiera.

Las ganancias o pérdidas derivadas de un cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión se incluyen en el estado consolidado de ganancias o pérdidas, en el período en que se incurren.

La medición de valor razonable de propiedades de inversión se aplica sólo en la medida que el valor razonable se considera que ha sido determinado de forma fiable.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022**

(Cifras en Balboas)

Adelantos recibidos de clientes

Los abonos recibidos de clientes por alquiler de locales comerciales son reconocidos como adelantos recibidos de clientes y son aplicados a la cuenta por cobrar después de generar la factura de ingreso correspondientes.

Acciones de capital

Los instrumentos financieros emitidos por las Compañías se clasifican como patrimonio, sólo en la medida en que no se ajustan a la definición de un pasivo o un activo financiero.

Las acciones comunes de las Compañías se clasifican como instrumentos de patrimonio.

Reconocimiento de ingresos

Alquileres

Los ingresos por alquiler de locales comerciales se reconocen mensualmente con base en el método devengado, tomando como base los cánones de arrendamiento establecidos en los contratos de alquiler.

Impuesto sobre la renta

Impuesto corriente

El impuesto corriente se basa en la renta gravable del período. La renta gravable del período difiere de la ganancia reportada en el estado consolidado de ganancias o pérdidas, debido a los efectos que producen aquellas partidas reconocidas como gravables/no gravables y deducibles/no deducibles. El pasivo en concepto de impuesto corriente se calcula utilizando la tasa vigente a la fecha del estado consolidado de situación financiera (2022: 25%).

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022**

(Cifras en Balboas)

3. Aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs)

Cambio en las políticas contables.

Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas aún no vigentes

La Compañía han adoptado una serie de nuevas normas, interpretaciones y enmiendas vigentes por primera vez para periodos que inician a partir del 1° de enero de 2022 o fechas posteriores.

- *NIIF 3 – Combinaciones de negocios.*

Se realizaron modificaciones menores a la NIIF 3 Combinaciones de negocios para actualizar las referencias al Marco Conceptual para la Información Financiera y agregar una excepción para el reconocimiento de pasivos y pasivos contingentes dentro del alcance de la NIC 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes, y CINIIF 21 Gravámenes. Las enmiendas también confirman que los activos contingentes no deben reconocerse en la fecha de adquisición.

- *NIC 37 – Provisiones y contingencias (Enmienda – Costos de cumplimiento de un contrato oneroso).*

La modificación a la NIC 37 aclara que los costos directos de cumplir un contrato incluyen tanto los costos incrementales de cumplir el contrato, como una asignación de otros costos directamente relacionados con el cumplimiento de los contratos. Antes de reconocer un separado una provisión por un contrato oneroso, la entidad reconoce cualquier pérdida por deterioro que ha ocurrido sobre los bienes utilizados en el cumplimiento del contrato.

La adopción de estas normas no ha tenido un efecto significativo en los estados financieros de La Compañía y no resulta en cambios importantes en los registros contables.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

- **Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas aún no vigentes**

Existen una serie de normas, enmiendas a las normas e interpretaciones que serán efectivas en períodos contables futuros que La Compañía no ha decidido adoptar anticipadamente. A continuación, se detallan las normas y enmiendas más relevantes para el período que comienza el 1 de enero de 2023:

- NIIF 1 – Aplicación de NIIF por primera vez (Enmienda – Cuando una subsidiaria es adoptante de NIIF por primera vez).
- NIC 8 – Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores (Enmienda – Cómo distinguir entre cambios en políticas contables y cambios en estimaciones contables).
- NIC 12 – Impuesto a las ganancias (Enmienda – Impuesto diferido relacionado con activos y pasivos que surgen de una transacción única).

4. Efectivo

	2022	2021
Banco General, S.A.	429,608	616,451
Banco Aliado, S.A.	-	65,602
	<u>429,608</u>	<u>682,053</u>

5. Alquileres por cobrar clientes, neto

La antigüedad de los alquileres por cobrar se presenta de acuerdo con su fecha de facturación:

	2022	2021
Corriente, 1 a 31 días	41,969	37,548
De 61 a 90 días	258	1,454
Más de 90 días	15,436	24,095
Menos: Provisión para cuentas incobrables	<u>(9,575)</u>	<u>(26,622)</u>
	<u>48,088</u>	<u>36,475</u>

J. Ch.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

El movimiento de la provisión para cuentas por cobrar de dudoso cobro se presenta como sigue:

	2022	2021
Saldo al inicio del año	(26,622)	-
Provisión para cuentas de dudoso cobro	-	(26,622)
Eliminación de cuentas incobrables	17,047	-
Saldo al final del año	<u>(9,575)</u>	<u>(26,622)</u>

6. Gastos pagados por adelantado

	2022	2021
Anticipo de impuestos	28,810	78,310
Seguros pagado por adelantado	<u>9,187</u>	<u>10,140</u>
	<u>37,997</u>	<u>88,450</u>

7. Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión están registradas a su valor razonable, con base en avalúos independientes hechos por A.I.R. Avalúos, especialista en la rama. El valor razonable de las propiedades ha sido determinado sobre la base de precios a las fechas de los avalúos realizados en 2022.

El movimiento de las propiedades de inversión se detalla a continuación:

	2022	2021
Saldo al inicio	23,543,850	23,543,850
Mejoras capitalizadas	859,632	
Cambio en el valor razonable	(527,982)	-
Venta de Local No.14	<u>(880,000)</u>	-
Saldo al final del año	<u>22,995,500</u>	<u>23,543,850</u>

J. Lu

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

8. Mejoras internas de locales comerciales

Corresponde a mejoras realizadas a los locales comerciales L8, L9, L10, y L11, de Penonomé Investment Group, S.A. las mismas fueron realizadas específicamente para el contrato de arrendamiento con el cliente Caribbean Cinemas of Panama.

	2022	2021
Saldo al inicio	859,632	859,632
Mejoras capitalizadas	(859,632)	-
Saldo al final del año	-	859,632

9 Préstamos bancarios por pagar

Santiago Investment Group, S.A.

Banco Aliado, S.A.

Préstamo Hipotecario Comercial No110222499.
Propósito: Financiamiento de 18 locales comerciales y sótano del Centro Comercial Boulevard Santiago.
Saldo utilizado: Seis millones cuatrocientos cincuenta mil dólares con 00/100 (B/. 6,450,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Tasa: 5.75%p.a. más FECl, ajustable a opción del banco.
Plazo: Se mantiene plazo original de 5 años renovables por 5 años adicionales (vencimiento actual, marzo 2025) Forma de pago: Intereses y FECl acumulados: 24 cuotas mensuales de B/.2,973, comenzando desde el mes de abril 2021. Capital, Intereses y FECl corrientes: pagos mensuales a intereses y FECl, capital al vencimiento. Garantizado con 18 locales y sótano, ubicados en el Centro Comercial "P.H. Boulevard Santiago, provincia de Veraguas. En el período 2022 el préstamo fue cancelado y contratado con la entidad bancaria Bac International Bank, Inc. en el período 2022.

2022 2021

- 6.450.000

(Continúa)

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

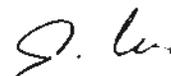
(Cifras en Balboas)

(Continuación)	2022	2021
BAC Credomatic		
Préstamo puesta para financiamiento de deuda, con un límite de hasta B/6,500,000, con plazo de hasta 6 meses, prorrogables a opción del banco, intereses mensuales y capital al vencimiento, con una tasa de 4.50% + F.E.C.I. fija durante los 6 primeros meses y 4.75% ajustable a opción del banco en caso de que se prorrogue. Garantías "Negative Pledge" sobre los inmuebles que serán otorgados en garantía de los bonos, con cuya liquidación se cancelará la presente facilidad, endoso de póliza de incendio que cubra el 80% de las mejoras construidas cedida a favor del banco y fianza solidaria cruzada entre empresas deudoras.		
Porción corriente	316,550	-
Porción no corriente	6,183,450	-

Penonomé Investment Group, S.A.

	2022	2021
Banco General, S.A.		
Se aprobó otorgarle un cambio a la forma de pago a partir de mayo 2021 del Préstamo Hipotecario Comercial del Proyecto P.H. Boulevard Penonomé, sujeto a los siguientes términos y condiciones: Monto aprobado: B/10,000,000.00; Saldo actual: B/6,366,826.87, tasa: 5.50% + FECl, ajustable a opción del banco, fecha de vencimiento: 2 de abril de 2028. En el periodo 2022, el préstamo fue cancelado.	-	6,303,326

(Continúa)



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

(Continuación)	2022	2021
BAC Credomatic		
Préstamo puesta para financiamiento de deuda, con un límite de hasta B/.5,500,000, con plazo de hasta 6 meses, prorrogables a opción del banco, intereses mensuales y capital al vencimiento, con una tasa de 4.50% + F.E.C.I. fija durante los 6 primeros meses y 4.75% ajustable a opción del banco en caso de que se prorrogue. Garantías "Negative Pledge" sobre los inmuebles que serán otorgados en garantía de los bonos, con cuya liquidación se cancelará la presente facilidad.		
Porción corriente	267,850	385,735
Porción no corriente	5,232,150	5,917,591
Total de préstamos	12,000,000	12,753,326

El 20 de diciembre de 2022, se realizaron los siguientes ajustes, adicionando a los términos y condiciones, para la estructuración de un programa de bonos corporativos y estructuración y suscripción de una Serie por parte de BAC a favor de Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias.

Estructuración de Programa de Bonos Corporativos

Monto: Hasta treinta millones de dólares con 00/100 B/.30,000,000,

El monto de los bonos garantizados o bonos subordinados, acumulativos, o ambos de las Series que no serán suscritas por BAC: B/.18,000,000

Los fondos netos de la venta de los bonos serán utilizados por el Emisor para capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar obligaciones financieras del emisor y/o partes relacionadas y/o cancelar cuentas por pagar a accionistas. Corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos derivados de la colocación de los bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de mercado de capitales.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

Se determinará mediante Suplemento al Prospecto Informativo

- Los bonos garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie.
- El plazo de las obligaciones derivadas de los bonos subordinados acumulativos será de hasta cincuenta (50) años, a partir de la fecha de emisión respectiva de cada serie.
- Para cada una de las series de los bonos garantizados, el saldo insoluto a capital de cada bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva fecha de vencimientos; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago de capital para uno o más series de bonos (cada uno, un “período de gracias”). Una vez transcurrido el periodo de gracia si lo hubiese, el saldo insoluto a capital de los bonos garantizados de cada serie se pagará de acuerdo la tabla de amortización que será notificada por la Superintendencia de Mercado de Valores con no menos de dos (2) días hábiles antes de su fecha de vencimiento o hasta su fecha de redención anticipada. La forma de pago de capital y el periodo de gracia, si lo hubiere, serán notificados por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex, mediante un suplemento al prospecto informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en días de pago durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso e que el día de pago no sea hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. Para las series de bonos garantizados se comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores y Latinex con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva si el pago de capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión de la respectiva tabla de amortización o si será mediante un solo pago en su respectiva fecha de vencimiento.
- El capital de los bonos subordinados acumulativos se pagará en la respectiva fecha de vencimiento de cada serie respectiva.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

**Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022**

(Cifras en Balboas)

Tasa de los bonos garantizados y/o bonos subordinados acumulativos de las series que no serán suscritas por BAC:

El emisor pagará intereses sobre el saldo insoluto a capital de los bonos. Los intereses empezarán a devengar desde la fecha de emisión de los bonos hasta su vencimiento o redención anticipada. La tasa de interés aplicable será previamente determinada por el emisor para cada una de las series B en adelante y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el emisor, a una tasa de referencia que podrá ser, pero no ser limitará, a la tasa de financiación garantizada utilizada por ellos bancos para fijar el perico de los derivados y préstamos denominados en dólares secured overnight financien trate administrada por el bando de la Reserva Federal de Nueva York cotizada para el periodo de treinta (31), noventa (90) días o ciento ochenta (180) días. El margen de la tasa de referencia se determinará mediante suplemento al prospecto informativo. La tasa variable de los bonos se revisará mensualmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. El emisor comunicará la tasa efectiva resultante de la revisión mensual a las Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.

Garantía de los bonos corporativos garantizados de las series que no serán suscritos por BAC:

El contrato de fideicomiso de garantía será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. con no menos de sesenta (60) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva para su aprobación.

Estructuración y Suscripción de Serie A

Monto: Hasta doce millones con 00/100 (B/12.000.000), a suscribirse en su totalidad por BAC.

Uso de fondos: Unificación de deuda de las plazas "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago", sus gastos y comisiones de formalización.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

Plazo: Diez (10) años

Forma de pago: Amortizaciones trimestrales, según el siguiente detalle:

Cuadro de Amortización			
Trimestre	Amortización	Trimestre	Amortización
1	1.20%	21	1.50%
2	1.21%	22	1.51%
3	1.22%	23	1.53%
4	1.24%	24	1.55%
5	1.25%	25	1.56%
6	1.26%	26	1.58%
7	1.28%	27	1.60%
8	1.29%	28	1.62%
9	1.31%	29	1.64%
10	1.32%	31	1.65%
11	1.34%	31	1.67%
12	1.35%	32	1.69%
13	1.37%	33	1.71%
14	1.38%	34	1.73%
15	1.40%	35	1.75%
16	1.41%	36	1.77%
17	1.43%	37	1.79%
18	1.45%	38	1.81%
19	1.46%	39	1.83%
20	1.48%	40	41.85%

Tasa: Primero 4 trimestres: 4.50%, tasa fija; trimestres del 5 al 8: 4.75%, tasa fija. A partir del trimestre 9; SOFR 90d más diferencial por definir cuya tasa final al momento de la liquidación resulte 4.75%, con una tasa mínima de 5.00%.

El índice SOFR, se fijará cada 90 días y se considerará el valor del índice del día de la revisión o el del último disponible al día de la revisión.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

Fideicomiso de garantía y administración de flujos-Serie A

- Sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura LTV máxima de 75%, específicamente en "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago".
- Si el emisor vende alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso, deberá realizar una redención anticipada del al menos 70% del valor de venta de las fincas. Esta redención anticipada se realizará a un precio del cien por ciento (100%) en la siguiente fecha de pago correspondiente. El emisor podrá disponer del 31% del valor de la venta para pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, comisiones de ventas, dividendos o realizar adelantos de pagos de cuentas por pagar accionistas y/o deuda con relacionadas. Queda convenido que el emisor podrá vender alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso sin consentimiento de los tenedores de la serie A, siempre y cuando cumpla con la condición de redención anticipada del valor del 70% de la venta de la finca y demás condiciones de la presente serie y fideicomiso de garantía.
- Cesión perfeccionada de contratos de arrendamientos a favor del fideicomiso. Direccionamiento de flujos de alquiler a la cuenta de concentración a nombre del fideicomiso de garantía.
- Cuenta de reserva equivalente a 2/3 del pago trimestral pactado, una vez esta cuenta de reserva cuente con los fondos suficientes para cubrir esta condición, el fiduciario enviará automáticamente los fondos excedentes a una cuenta que el emisor determine.
- Endoso de las pólizas de seguros por el 80% del valor de las mejoras del terreno, de los bienes inmuebles a dar en garantía, por una aseguradora aceptada por el banco.

Otras condiciones

- No se podrá cambiar la composición accionaria del emisor, sin el voto favorable de los tenedores de la serie A que representen al menos el 51% del valor nominal total o saldo a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

- El emisor podrá distribuir dividendos, realizar avances a los accionistas y/o pagar deuda a accionistas o relacionadas, hasta un máximo de B/500,000 al año o el importe anual del flujo de caja después del pago de gastos (incluido CAPEX) y servicio de deuda (el que sea menor) siempre y cuando cumpla las demás condiciones financieras "covenants" y el emisor se encuentre al día en sus pagos de la serie A.
- No incurrir en deuda financiera adicional, sin el voto favorable de los tenedores que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del valor nominal total o saldo a capital de los bonos garantizados emitidos y en circulación.
- El emisor podrá redimir anticipadamente hasta quinientos mil dólares (B/.500,000), al año, a un precio del cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital, durante la vida del bono. Según las condiciones descritas en el acuerdo.
- Mantener un indicador de cobertura sobre servicio de deuda anual por encima de 1.10x a partir del año 1 al año 3 y a partir del año 4 el servicio de deuda debe ser mínimo 1.25x por el resto de la vida de la serie A.
- Deberá mantener por la vigencia de la serie A un "LTV" máximo de 75%, en caso de reemplazar alguna finca, los tenedores de al menos el 51% de la serie deberán aprobar la transacción.

10. Gastos acumulados por pagar

	2022	2021
Otros	48,736	-
I.T.B.M.S. por pagar	4,340	4,637
Intereses postergados por pagar	-	69,499
	<u>53,076</u>	<u>74,136</u>



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

11. Capital social autorizado

El capital autorizado de la sociedad está constituido por veinte mil balboas (B/.20,000), divididos en veinte (20,000) mil acciones comunes únicamente nominativas, con un valor individual de un balboa (B/.1) cada una. Las cuales se encuentran emitidas y en circulación.

Las acciones en tesorería comprenden la adquisición de 1358 acciones comunes de Penonomé Investment Group, S.A. por un valor pagado de B/.731,358.

12. Ingresos por contratos con clientes

Las Compañías mantienen los siguientes ingresos:

	2022	2021
Arrendamiento de locales	<u>1,322,576</u>	<u>1,054,564</u>

Las Compañías obtienen sus ingresos principalmente a través de arrendamientos operativos de sus propiedades de inversión.

Las Compañías esperan reconocer los siguientes importes futuros provenientes de los contratos de arrendamientos:

Años	Ingresos esperados
Dentro de un año	1,444,217
En segundo año	1,601,832
Tercer año	1,659,340
Cuarto año y más	3,440,888



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

13. Gastos de generales y administrativos

	2022	2021
Honorarios y servicios profesionales	146,133	49,856
Mantenimiento y repuestos	32,461	-
Póliza de seguro	15,864	14,232
Impuestos	14,874	12,921
Otros gastos	2,845	39,562
	<u>212,177</u>	<u>116,571</u>

14. Impuesto sobre la renta

Las declaraciones juradas del impuesto sobre la renta por los últimos tres períodos fiscales de operación, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2022, están sujetas a revisión por parte de la Dirección General de Ingresos, de acuerdo con normas fiscales vigentes. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, las Compañías son responsables por cualquier impuesto adicional que resulte de la revisión.

Mediante la Ley No. 6 de Equidad Fiscal de 2 de febrero de 2005 se estableció que las personas jurídicas pagarán el impuesto sobre la renta a una tasa del 25% sobre el monto que resulte mayor entre:

- a. La renta gravable que resulte de deducir de la renta gravable del contribuyente, las rebajas concedidas mediante regímenes de fomento o producción, y los arrastres de pérdida legalmente autorizados, este cálculo se conocerá como el método tradicional (MT).
- b. La renta gravable que resulte de deducir del total de ingresos gravables, el 95.33% de éste, el cual se conocerá como el Cálculo Alternativo del Impuesto Sobre la Renta (CAIR).

Las compañías están obligadas a realizar ambos cálculos del impuesto sobre la renta, tanto el cálculo de acuerdo con el método tradicional como CAIR.



Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Notas a los Estados Financieros Consolidados Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

Las compañías han tenido pérdidas fiscales y financieras en el período 2021 por lo que no han generado impuesto sobre la renta. Para el período terminado al 31 de diciembre de 2022, se presenta como sigue:

	2022	2021
Impuesto sobre la renta método tradicional	10,206	-
Impuesto sobre la renta por enajenación de bienes inmuebles	49,500	-
	<u>59,706</u>	<u>-</u>

15. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Los principales riesgos de instrumentos financieros identificados por la Administración de las Compañías se describen a continuación:

a) Riesgo de crédito

Las Compañías, establecieron políticas para mitigar el riesgo y hacerles frente a sus obligaciones, que se detallan a continuación:

- Monitoreo de las cuentas por cobrar que se generan para cumplir con los gastos operativos y financieros.

b) Riesgo de liquidez

Las Compañías monitorean el riesgo de quedarse sin fondos para hacerle frente a sus obligaciones a través de la preparación de flujos de cajas proyectado a futuro. Se preparan flujos de cajas por área de actividad para los meses que finalizan cada período fiscal. De esta manera se determina la capacidad que tendrán las compañías para hacerle frente a sus compromisos y las necesidades de efectivo que habrá de cubrir.

Para administrar la liquidez nos aseguramos de que siempre tenga suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, en circunstancias normales.



INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

J. Ch.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidación de los Estados de Situación Financiera
31 de diciembre de 2022

(Cifras en Bolsoes)

ACTIVOS	2022	Eliminaciones		Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé Investment Group, S.A.
		Débito	Crédito			
ACTIVOS	2022	Débito	Crédito	Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé Investment Group, S.A.
Activos corrientes						
Efectivo	429.608	-	-	-	102.906	325.702
Aquienes por cobrar clientes, neto	46.098	-	-	-	9.104	36.994
Cuentas por cobrar varias	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por adelantado	37.997	-	-	-	33.247	4.750
Total de activos corrientes	511.693	-	-	-	145.257	370.436
Activos no corrientes						
Propiedades de inversión	22.995.500	-	-	-	7.025.000	15.970.500
Inversiones	-	-	(20.000)	20.000	-	-
Mejoras internas de locales comerciales	-	-	-	-	-	-
Depósitos en garantía	25.385	-	-	-	-	25.385
Total de activos no corrientes	23.020.885	-	(20.000)	20.000	7.025.000	15.995.885
Total de activos	23.536.578	-	(20.000)	20.000	7.170.257	16.386.321
PASIVOS Y PATRIMONIO						
Pasivos corrientes						
Cuentas por pagar proveedores	5.890	-	-	-	2.009	3.881
Préstamos bancarios por pagar	594.400	-	-	-	316.560	267.850
Adiantos recibidos de clientes	28.376	-	-	-	6.902	21.474
Gastos acumulados por pagar	59.076	-	-	-	1.467	57.609
Total de pasivos corrientes	677.742	-	-	-	127.938	340.814
Pasivo no corriente						
Préstamos bancarios por pagar	11.416.600	-	-	-	9.783.456	9.432.150
Cuentas por pagar - accionistas	4.235.341	-	-	-	-	4.235.341
Total de pasivos no corrientes	15.651.941	-	-	-	9.783.456	13.667.491
Total de pasivos	16.329.683	-	-	-	10.911.394	13.973.319
Patrimonio						
Capital social autorizado	20.000	(20.000)	-	20.000	10.000	10.000
Acciones en tesorería	(731.358)	-	-	-	-	(731.358)
Ganancias acumuladas	7.039.247	-	-	-	549.382	7.588.629
Impuesto complementario	(14.594)	-	-	-	-	(14.594)
Total de patrimonio	7.213.295	(20.000)	-	20.000	669.382	6.852.677
Total de pasivos y patrimonio	23.536.578	(20.000)	-	20.000	7.170.257	16.386.321

J.L.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidación de Estado de Ganancias o Pérdidas
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

	2022	Eliminaciones		Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonomé Investment Group, S.A.
		Débito	Crédito			
Ingresos por alquiler	1,322,576	-	-	-	470,159	852,417
Otros ingresos						
Ganancia en cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión	(527,982)	-	-	-	2,000	(529,982)
Ganancia en venta de inmuebles	110,000	-	-	-	-	110,000
Otros ingresos	642	-	-	-	-	642
Total de otros ingresos	(417,340)	-	-	-	2,000	(419,340)
Gastos						
Gastos de generales y administrativos	(212,177)	-	-	-	(48,096)	(164,081)
Gastos financieros	(755,593)	-	-	-	(406,648)	(348,745)
Total de gastos	(967,770)	-	-	-	(454,944)	(512,826)
Pérdida neta antes del impuesto sobre la renta	(62,534)	-	-	-	17,215	(79,749)
Impuesto sobre la renta	(59,705)	-	-	-	-	(59,705)
Pérdida neta	(122,240)	-	-	-	17,215	(139,455)

S. A.

Boulevard Holding, S.A. y Subsidiarias

Consolidación de Estado de Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2022

(Cifras en Balboas)

	2022	Eliminaciones		Boulevard Holding, S.A.	Santiago Investment Group, S.A.	Penonome Investment Group, S.A.
		Débito	Crédito			
Acciones de Capital						
Saldo al inicio y al final del año	20,000	-	-	-	10,000	10,000
Impuesto complementario						
Saldo al inicio y al final del año	(14,594)	-	-	-	-	(14,594)
Acciones en tesorería						
Saldo al inicio y al final del año	(731,358)	-	-	-	-	(731,358)
Ganancias retenidas						
Saldo al inicio del año	8,061,487	-	-	-	632,169	7,429,318
Pérdida neta - 2022	(122,240)	-	-	-	17,215	(139,455)
Ganancias retenidas al final del año	7,939,247	-	-	-	649,384	7,289,863
Saldos al 31 de diciembre de 2022	7,213,295	-	-	-	659,384	6,553,911

S. G.

XIII. ANEXO D: INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

J. U.

Boulevard Holding, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 61/2023

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022

Fecha de comité: 19 de junio de 2023

Periodicidad de actualización: semestral

Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis

Edwin Pineda
epineda@ratingspcr.com

José Ponce
jponce@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-22
Fecha de comité	19/06/2023
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	=A BBB+
Perspectiva	Estable

Significado de la calificación

Categoría BBB. Entidades con factores de protección al riesgo razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado (™) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías A y BBB.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita."

Racionalidad

PCR decidió asignar la calificación de PABBB+ al Programa de Bonos Corporativos Rotativos con perspectiva de Estable de Boulevard Holdings, S.A., con cifras auditadas al 31 de diciembre 2022. La calificación se fundamenta en el aumento de ingresos concentrados en arrendamientos de inmuebles mejorando sus indicadores de eficiencia. Asimismo, se consideran las mejoras en los niveles de solvencia y endeudamiento patrimonial. Por su parte, también se toma en cuenta los ajustados flujos de efectivo para la cobertura sobre el servicio de la deuda, así como la desmejora en los niveles de solvencia y rentabilidad. Por último, se consideran las adecuadas garantías que respaldan emisión de bonos corporativos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Cobertura sobre la deuda:** De acuerdo con el modelo financiero presentado por la entidad emisora, la cobertura de la deuda será positiva durante la emisión, lo anterior debido a la apropiada cobertura sobre los gastos financieros y el constante crecimiento de sus ingresos, indicando una cobertura promedio de 1.9 veces a lo largo de la emisión del EBITDA sobre los gastos financieros. Donde también es importante mencionar, que dicha cobertura dependerá de que los ingresos se incrementen en los siguientes años debido a las inversiones realizadas en las propiedades de inversión, con el uso de los fondos obtenidos con la emisión de la deuda. Estos ingresos provendrán, principalmente de alquileres y mantenimientos de locales. Por su parte, se consideró la cobertura sobre el total de gastos financieros contemplando la emisión de US\$ 14.9 MM y un Préstamo Comercial de US\$ 371.7 miles, donde todas las coberturas se muestran mayor a 1, mostrándose ajustada en los años proyectados del 2024 al 2027; aun así, se observa que la compañía cuenta con la capacidad para cubrir la totalidad de gastos financieros.

- **Solvencia y niveles de endeudamiento:** Durante el periodo de análisis, Boulevard Holding, S.A., cuenta con una línea de crédito con BAC International Bank Inc., con la cual, ha financiado sus proyectos; no obstante, dicha deuda se va a reestructurar con la emisión del programa de bonos corporativos, cuyos fondos serán utilizados para pagar la totalidad del préstamo existente con el banco citado. A la fecha de análisis, las obligaciones de largo plazo se redujeron respecto a diciembre de 2021, como efecto del pago de capital del periodo. De igual manera, los pasivos corrientes disminuyeron levemente por el adelanto recibido por clientes. Por su parte, los activos de la entidad disminuyeron en mayor proporción que los pasivos (-6.89%), por las mejoras internas de locales comerciales que se redujeron en su totalidad, adicional a la reducción en el efectivo. Como consecuencia de lo anterior, la solvencia de la entidad se presenta en niveles adecuados para hacer frente a sus obligaciones (1.44 veces).
- **Ajustados niveles de liquidez:** A la fecha de análisis, la entidad presentó una leve contracción en sus activos líquidos, principalmente por la disminución del efectivo (-37.0%). Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en menor medida, debido a la reclasificación contable a la porción corriente de los préstamos por pagar a largo plazo, derivado de que dicha obligación se liquidó durante el último trimestre del año 2022. Como efecto de lo anterior, la entidad cuenta con un capital de trabajo negativo; sin embargo, al no considerar la transacción contable extraordinaria mencionada, se observa una mejora en dicho capital de trabajo debido a la reducción en otras obligaciones corrientes y el aumento en el efectivo. Del mismo modo, la razón circular de la entidad desmejoró por lo anteriormente mencionado; no obstante, a pesar de la mejora obtenida en la liquidez y los otros pasivos corrientes, la liquidez de la entidad continúa siendo ajustada, aunque se hace la salvedad que sus obligaciones financieras, a la fecha de estudio, han podido ser cubiertas en su totalidad.
- **Garantías y beneficios de la emisión:** Como garantía de la presente Emisión se cuenta con un Fideicomiso de garantía y administración que será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., el cual, es Sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura LTV máxima de 75%, específicamente en "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago".
- **Experiencia en el Mercado:** La administración ha logrado convertir a Boulevard Penonomé en una de las plazas más reconocidas de la zona, ofreciendo locales para convivencia, entretenimiento y logística de transporte. Su segmento de mercado es enfocado principalmente, al residente de la zona, así como los pasajeros de la terminal de transporte y visitas que van de paso ya sea hacia el interior o de regreso a la ciudad. Con más de 13 años de experiencia, por lo que están capacitados para ofrecer un servicio integral a cada uno de los arrendatarios que ocupan sus proyectos.

Hechos Relevantes

- En enero de 2022 se finaliza y reconoce la venta del local # 14 a cliente Banco General.
- El 22 de marzo de 2022 se reconocen las mejoras de los locales # L8, L9, L10 y L11 por B/. 859.6 miles.
- En el mes de abril 2022 Se cancela préstamo con banco general y se adquiere préstamo con BAC.
- En el mes de abril de 2022 se cancela préstamo con banco Aliado y se adquiere préstamo con BAC.
- El 27 de diciembre de 2022 los certificados de acciones de Penonomé Investment y Santiago Investment transfieren las acciones a Boulevard Holding y fueron emitidos con fecha del 31 de diciembre de 2022.

Factores Clave

Los factores que pudieran mejorar la calificación son:

- Incremento sostenido de los ingresos por alquileres que permita una holgada cobertura sobre la deuda.
- Mejora sostenida en los niveles de endeudamiento y solvencia.

Los factores que pudieran desmejorar la calificación son:

- Presentar ingresos considerablemente inferiores a los proyectados, y que por ende afecte negativamente a la cobertura.
- Sostenido aumento en los niveles de endeudamiento de la entidad

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones con la información solicitada.
- **Limitaciones Potenciales:** Para la fecha de análisis, se percibe la falta de certeza económica que se deriva de la pandemia propagada durante el primer trimestre del año 2020, la cual propició una crisis económica global. De esta manera, la calificación se considera sujeta al riesgo expuesto por dicha coyuntura y al éxito de las medidas de administración aplicadas por la institución durante el periodo de incertidumbre financiera.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgos de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de diciembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados del 31 de diciembre de 2019 al 31 de diciembre de 2021 y Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2021 y 2022.
- **Riesgo Operativo:** Información de la institución.
- **Prospecto:** Prospecto informativo preliminar.

Contexto Económico

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones observadas en pandemia, aunque esto inicialmente fue considerado como algo transitorio, resultó algo que perduro en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, los cambios en política monetaria en Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para tener un control de la inflación; un efecto observado en la mayoría de bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevo a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década, de este modo, la reserva federal comenzó el año con 0.25% y al cierre de 2022 terminó ubicándose en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se espera que en los primeros meses de 2023 se observen más aumentos en las tasas de interés y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante 2023 se prevé una recesión en la economía lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI) menciona sobre la evolución de la región y como los efectos del conflicto geopolítico ya mencionado han afectado a la misma, si bien, la respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudo a contener las presiones en los precios para finales de 2022 está aún permanece alta, asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es un desacelerón en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a un nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar en su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al tercer trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un incremento mayor fueron pesca (+25.4%), Hoteles y restaurantes (+23.1%), construcción (17.6%), comercio al por mayor y al por menor (+13.1%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+12.7%). Cabe destacar que los sectores hoteles y restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero luego de la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderado por el buen desempeño que tuvo los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera, si bien la perspectiva que se tiene para 2023 se visualiza como un año cargado de retos debido a al alza en la laza de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una torma considerable al país.

Contexto Sector

El impacto de la pandemia COVID-19 afectó a todas las actividades económicas a nivel global, siendo el sector de construcción e inmobiliario uno de los más afectados debido a que todos los proyectos quedaron en pausa. Luego de la reactivación económica que hubo en 2021 gracias al levantamiento de medidas y el ágil esquema de vacunación en el país, los proyectos pudieron continuar mostrando así una recuperación en el sector la cual continuó durante todo 2021 y principios de 2022. Aunado a lo anterior, al tercer trimestre de 2022, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción se situó en B/.1,067 millones, mostrando así un incremento interanual del 17.6%, representando un 9.4% del total del producto interno bruto (PIB). El sector de construcción tiene un alto potencial para seguir creciendo y, asimismo, apoyar en la generación de empleos.

Aunado al párrafo anterior, para lograr ese crecimiento buscado en el sector, el presidente de la Cámara Panameña de Construcción (CAPAC) en la última conferencia CAPAC Expo Hábitat celebrada a finales de septiembre 2022, señaló que para lograr ese objetivo se necesita mayores niveles de inversión tanto pública, como privada.

Las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler para el tercer trimestre del año registraron un incremento interanual de 5.3%. Al igual que el sector de construcción, este ha mostrado un buen dinamismo durante el año, sin embargo, los precios de bienes raíces en Panamá luego de tener una caída de precios en 2020 su demanda ha ido creciendo de forma sostenida mostrando así una subida de precios, especialmente para los proyectos nuevos, asimismo, el alza en la inflación juega un papel importante en esa subida de precios y la proyección para 2023 podría mostrar un aumento general en los precios de bienes raíces en Panamá.

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales están segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- **Residencial:** El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- **Comercial:** El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- **Industrial:** El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El sector inmobiliario está directamente relacionado con el ciclo económico y está fuertemente influenciado por variables macroeconómicas, principalmente por el PIB, la generación de empleos en el país, el ingreso promedio de las familias, las tasas de interés de la política monetaria, el crecimiento poblacional, entre otras.

Aunado a lo anterior, el sector inmobiliario cierra el año con un buen dinamismo económico a raíz de la alta demanda que hubo, pese al alza en la inflación que como consecuencia trajo un incremento en cierta parte del sector inmobiliario, se espera que el sector continúe recuperando en generación de ingresos por ventas y alquileres, a raíz de los precios accesibles de los apartamentos en la ciudad, en ese sentido los inversionistas recomiendan invertir en bienes y raíces mientras sea en la ciudad de Panamá.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la

energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Análisis de la institución

Reseña

Boulevard Holding, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 19,789 del 29 de agosto de 2022. La actividad de la compañía es tenedora de acciones y es la principal del grupo de compañías inmobiliaria, las cuales se detallan a continuación:

Santiago Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,432 del 30 de septiembre de 2010. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. La plaza comercial está ubicada en la carretera Interamericana en la provincia de Santiago, actualmente cuenta con 18 locales propios.

Penonomé Investment Group, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá según Escritura Pública No. 11,282 del 25 de abril de 2013. Su principal actividad es el alquiler de locales comerciales. Las instalaciones están ubicadas en el Centro Comercial La Carretera Panamericana, en la provincia de Coclé y cuenta con 35 locales propios.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Boulevard Holding, S.A., el capital accionario, de ambas relacionadas se compone de la siguiente manera:

Santiago Investment Group, S.A.: El capital autorizado de la sociedad es diez mil Balboas B/. 10,000, divididos en 30,000 acciones nominativas sin valor nominal.

Penonomé Investment Group, S.A.: El capital autorizado de la sociedad es diez mil Balboas B/. 10,000, divididos en 10,000 acciones nominativas y sin valor nominal.

A continuación, se presentan los accionistas de Boulevard Holding, S.A.:

COMPOSICIÓN DE LOS ACCIONISTAS

Identidad del Accionista o Propietario Efectivo	Participación	% del capital social pagado de la solicitante
Ashok Nandwani	786.25	3.9%
Naraindas Nandwani	786.25	3.9%
Beena Challani	786.25	3.9%
Sheren Challani	786.25	3.9%
Alberto Harrouche Cohen	1,572.50	7.9%
Daniel Harrouche Cohen	1,572.50	7.9%
Max Marvin Morris Harari Blesh	786.25	3.9%
Max Marvin Raymond Harari Silvera	786.25	3.9%
Moises Sion Harari Abadi	786.25	3.9%
Joshua Jeffrey Harari Beyda	786.25	3.9%
Alex Cohen Solis	786.25	3.9%
Ivan Cohen Solis	786.25	3.9%
Eric Talgan Cohen Solis	786.25	3.9%
David Cohen Solis	786.25	3.9%
Eduardo Medina Estenoz	1,017.00	5.1%
Xenia Tegaropoulos Crespo	113.00	0.6%
Mariela Clorinda Arrocha	1,572.50	7.9%
Lidia Arrocha Castellero	1,572.50	7.9%
Rey Holdings, Corp	3,145.00	15.7%
Total	20,000.00	100%

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

ORGANIGRAMA DE BOULEVARD HOLDING, S.A



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

La administración ha logrado convertir a Boulevard Penonomé en una de las plazas más reconocidas de la zona, generando una combinación ideal entre: conveniencia, logística de transporte y entretenimiento. Con marcas sumamente reconocidas a nivel nacional. Con lo anterior expuesto, su segmento de mercado es enfocado principalmente, al residente de la zona, así como los pasajeros de la terminal de transporte y visitas que van de paso ya sea hacia el interior o de regreso a la ciudad. Su esfuerzo de comunicación es 100% digital mediante redes sociales y utilizando la fuerza y renombre del concepto Boulevard que ya cuenta con dos plazas a nivel nacional (Penonomé y Santiago). De igual manera, en conjunto con sus arrendatarios planifican actividades diversas como: bazares, eventos de temporada, ferias de autos, exposiciones, entre otros.

S.U.

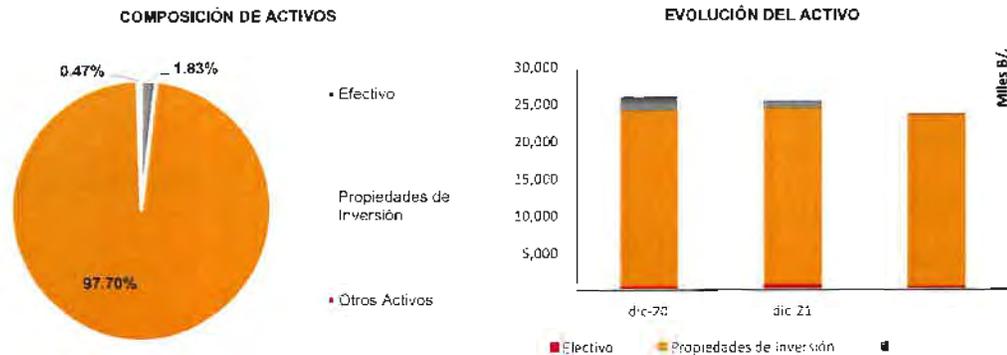
Con más de 13 años de experiencia, se rigen por el lema de que Boulevard, no hace transacciones sino relaciones. Según la operación normal de la entidad, sus colaboradores están involucrados desde la etapa inicial en cada uno de sus proyectos, por lo que están capacitados para ofrecer un servicio integral a cada uno de los arrendatarios que ocupan sus proyectos. El brazo comercial se encarga de planificar un tenant mix ideal para la zona de influencia del proyecto, negociar contratos de arrendamiento y/o compraventa con una mentalidad de ganar / ganar para las partes involucradas y mantiene una estrecha relación con el arrendatario en todo momento, apoyándolo en cada una de sus necesidades.

Boulevard, es una empresa que conoce su mercado y analiza a detalle como generar el mayor beneficio tanto para los inversionistas como para los arrendatarios / copropietarios que conforman sus proyectos. Sus pilares principales son: transparencia, ética, profesionalismo, eficiencia y comunicación constante.

Análisis Financiero

Activos

Al 31 de diciembre de 2022, Boulevard Holding, S.A., presentó activos por un monto total de B/. 23.5 millones, compuestos mayormente por los activos de la empresa relacionada Penonomé Investment, los cuales disminuyeron en 6.8% con respecto al mismo mes del año 2021. Los activos se componen por un 97.8% de activos no corrientes y un 2.2% de activos corrientes. La leve disminución del activo se produjo principalmente, por una reducción de B/. 548.3 miles (-2.33%) de las propiedades de inversión como consecuencia de la venta de un local de Penonomé Investment. De la misma manera, los activos corrientes disminuyeron en (-36.1%), derivado de la reducción de (-37.0%) en el efectivo, mientras que los gastos pagados por anticipado se redujeron en un (-57.0%). Se observa una composición interanual relativamente estable en los activos, con variaciones fuertes producidas principalmente, en sus propiedades de inversión, el cual, es un comportamiento esperado considerando el giro del negocio de la entidad.



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Pasivo

A la fecha de análisis, los pasivos totales se redujeron en un (-5.1%) con respecto a diciembre de 2021, los cuales, se componen en un (4.1%) de pasivos corrientes y un (95.9%) de no corrientes. El pasivo corriente, sufrió una disminución de (-16.1%) como consecuencia del traslado de la porción de préstamos por pagar a largo plazo con Bec International Bank, Inc., a la porción corriente para el pago total del mismo, el cual, se espera cancelar su totalidad con los fondos obtenidos de la emisión del programa de bonos corporativos que se realizará en el año 2023. En contraposición, el pasivo no corriente decrementó en (-4.62%) derivado del mismo traslado de préstamos por pagar mencionada anteriormente; actualmente, el pasivo no corriente se compone en un (69.9%) en la cuenta por pagar a bancos y el restante (26.0%) de cuentas por pagar a accionistas por B/. 4.2 millones, cuya cifra a la fecha de análisis, no presenta variaciones interanuales relevantes a la fecha de análisis. Por lo anterior, no se produjo cambio significativo en la estructura de la deuda ya que sigue concentrada en un (73.9%) de deuda bancaria y un (26.1%) de deuda a favor de los accionistas de Boulevard Holding.

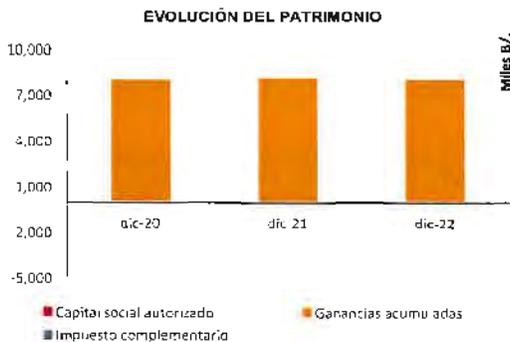
J. A.



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Patrimonio

Durante el período analizado, el patrimonio de Boulevard Holding se compone en su mayoría por utilidades retenidas, para el cierre de 2022, la institución presenta una reducción patrimonial importante de B/. 853.6 miles (-10.5%), influenciado principalmente, por la adquisición de 1,358 acciones comunes en tesorería de Penonomé Investment, por un monto de B/. 731.3 miles, aunado a la pérdida neta obtenida en el año objeto de análisis. Por su parte, la entidad objeto de estudio, cuenta con un capital en acciones consolidado de B/. 20 miles, cuya composición corresponde a B/. 10 miles de Santiago Investment y B/. 10 miles de Penonomé Investment. Se observa que la composición del patrimonio no presenta cambios significativos, adicional, muestra en niveles adecuados y en cifras parecidas sus últimos 2 años de operaciones.



Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

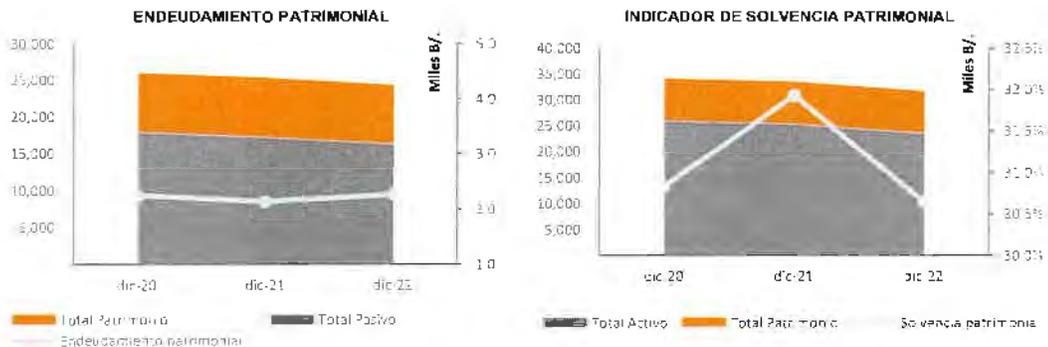
Solvencia y Endeudamiento

A diciembre de 2022, la entidad cuenta con un préstamo bancario con Bac International Bank, Inc., por B/. 12.0 millones, cuyos fondos fueron empleados para la cancelación de la deuda contraída con los bancos Banco Aliado, S.A., y Banco General, S.A., correspondientes a las relacionadas Santiago Investment y Penonomé Investment respectivamente. A su vez, esta nueva deuda a favor de BAC, será liquidada en su totalidad con la colocación de Bonos Corporativos que se realizará durante el año 2023, como parte de la reestructuración de deuda planificada por la administración de Boulevard.

A la fecha de análisis, las obligaciones de Boulevard Holding, S.A., han mantenido niveles relativamente estables respecto a diciembre de 2021, siendo la cuenta más significativa, los préstamos por pagar, representando el (73.9%) del total de pasivos y que disminuyó en un (5.9%) respecto diciembre de 2021 como consecuencia de la amortización a la deuda realizada durante el mismo año. El restante (26.1%) de las obligaciones de la entidad, corresponde a la deuda contraída con los accionistas de la entidad.

Como resultado de lo anterior, el indicador de solvencia se posicionó en (1.4 veces), desmejorando en (-1.8%) con respecto al mismo mes del período anterior (diciembre 2021: 1.5 veces); derivado de la reducción en el activo (-6.9%) frente a una disminución del (-5.1%) del pasivo. En cuanto al indicador de solvencia patrimonial,

obtuvo una mejora interanual, situándose en (30.6%) con respecto al mismo mes del año anterior (diciembre 2021: 31.9%). Por lo que, la compañía denota estabilidad en sus indicadores de solvencia que, comparados con los 2 años anteriores de operación, se mantienen en valores adecuados.



Fuente: Boulevard Holding, S.A / Elaboración: PCR

Fuente: Boulevard Holding, S.A / Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Al 31 de diciembre de 2022, Boulevard Holding, S.A. presentó activos corrientes por un monto de B/. 515.6 miles, disminuyendo (-36.1%) interanualmente, como consecuencia de la contracción interanual en el efectivo en bancos del (-37.0%) que, a su vez, representó en (83.3%) de los activos corrientes de la entidad. Por otro lado, las cuentas por cobrar, que representan el (9.3%) de los activos corrientes, las cuales aumentaron (+31.8%) totalizando B/. 48 miles; estas cuentas corresponden a cobros pendientes de alquiler y mantenimiento de locales pendientes. Por su parte, los pasivos de corto plazo totalizaron B/. 671.7 miles, disminuyendo en (-16.1%) su saldo con respecto a diciembre de 2021 derivado de la reclasificación de los préstamos por pagar a largo plazo a la cuenta de corto plazo. Dichos pasivos corrientes se componen en su totalidad por cuentas por pagar, que se concentran con mayor proporción a los préstamos bancarios y el resto a cuentas por pagar a accionistas.

Consecuentemente, la entidad presentó un capital de trabajo negativo de -B/. 156.0 miles, desmejorando notablemente con respecto a diciembre de 2021 (B/. 5.7 miles), mientras que razón circulante fue de (0.8 veces), disminuyendo significativamente con respecto al mismo mes del año 2021 (1.0 veces), producido por la reclasificación mencionada anteriormente en los préstamos por pagar a la porción de corto plazo, la cual, se proyecta liquidar totalmente en el año 2023 con la emisión de Bonos Corporativos.



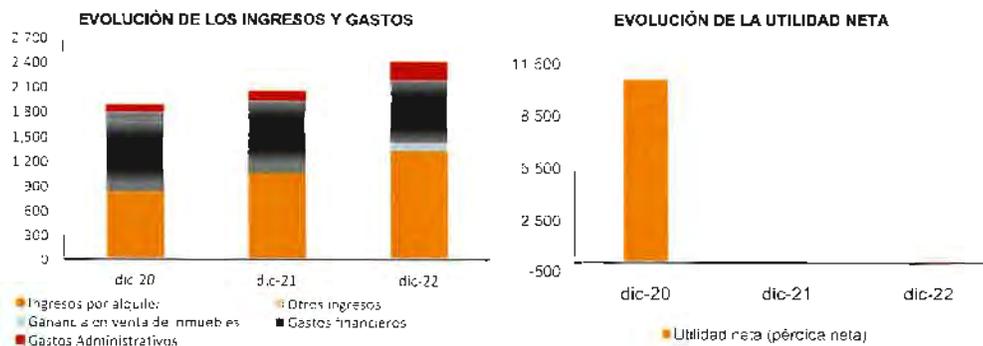
Fuente: Boulevard Holding, S.A / Elaboración: PCR

J. Cu

Resultados Financieros

Durante el periodo analizado, los ingresos por alquileres de Boulevard Holding, S.A., presentaron un crecimiento de (+25.4%) respecto a septiembre de 2021, totalizando B/. 1.3 millones, mientras que en los otros ingresos se produjo un ingreso extraordinario de B/. 110.0 miles registrado como ganancia en venta de inmuebles, ya que, se vendió un inmueble de Penonomé Investment correspondiente en un local comercial.

En lo que respecta a los gastos, se componen por los gastos generales y administrativos, que totalizaron a la fecha de análisis B/. 212.1 miles, creciendo notablemente en (+82.2%) respecto a diciembre de 2021. De la misma manera, se obtuvo un gasto por una disminución en el valor razonable de las propiedades de inversión de la relacionada Penonomé Investment por B/. 527.9 miles derivado de la venta de un local comercial. Por su parte, el gasto financiero por intereses bancarios totalizó B/. 755.5 miles, los cuales se redujeron en B/. 119.8 miles (-13.7%) producido por la reducción interanual en las obligaciones financieras. Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto de la entidad se situó en (84.0%), mostrando una disminución respecto al alcanzado en el periodo anterior (88.9%) provocada por el alto crecimiento obtenido en los gastos administrativos. Se denota un crecimiento orgánico interanual en los ingresos por alquileres, por lo que, se muestra un aprovechamiento adecuado a las propiedades adquiridas durante el periodo objeto de análisis.



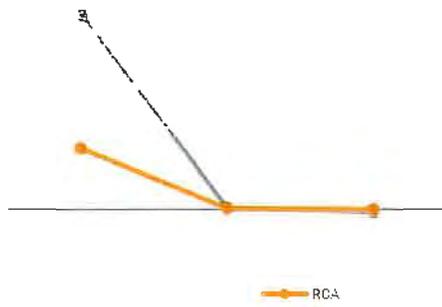
Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

A diciembre de 2022, Boulevard Holding, S.A., totalizó en una pérdida neta de -B/. 122.2 miles, (2.3 veces) menor interanualmente comparado con la utilidad de B/. 77.4 miles obtenida en el año 2021, como consecuencia de la pérdida en el cambio de valor razonable de las propiedades inversión de Penonomé o Santiago Investment, registrada durante el periodo de análisis. No obstante, la entidad muestra un alza interanual en los ingresos por alquileres cuya cifra al final del año 2022, superó a la obtenida al final del periodo del año 2021, este incremento se da como resultado del incremento en las propiedades de inversión de la entidad. Es pertinente mencionar que, tras el incremento de las propiedades de inversión realizada a la fecha de análisis, se espera que la tendencia de crecimiento de los ingresos por alquileres y mantenimiento de la entidad se mantengan alcista, por lo que se espera una mejora en los resultados financieros durante los próximos periodos.

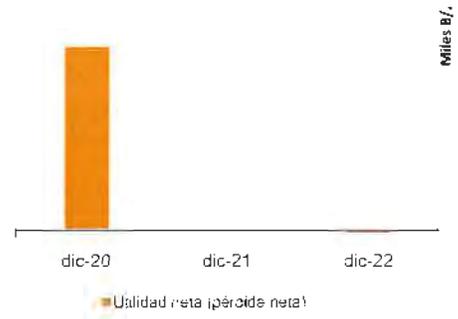
A la fecha de análisis, la entidad resultó en una pérdida neta de B/. 122.2 miles, disminuyendo interanualmente en (-2.5 veces) derivado del registro contable negativo en el valor razonable de las propiedades inversión, a pesar del ingreso extraordinario por B/. 110.0 miles obtenida por la venta del local de Penonomé Investment. Como resultado de lo anterior, los indicadores de rentabilidad se muestran en cifras negativas por la pérdida generada en el ejercicio, por lo que, los resultados negativos obtenidos en los indicadores de rentabilidad a la fecha de análisis no son valores representativos para el análisis de estos a la fecha de estudio.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Boulevard Holding, S.A / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE RESULTADOS



Fuente: Boulevard Holding, S.A / Elaboración: PCR

Instrumento Calificado

**Prospecto Informativo Preliminar
Principales Términos y Condiciones de la Emisión**

	Características
Emisor	Boulevard Holdings, S.A.
Estructurador	BAC Credomatic, S.A.
Agente Colocador y puesto de Bolsa	BAC Credomatic, S.A. Programa Corporativo de Bonos Corporativos Rotativos. ("Programa Rotativo de Bonos Corporativos")
Tipo de Valor	Bajo el Programa de Bonos Corporativos Rotativos el Emisor podrá emitir Bonos Garantizados o Bonos Subordinados Acumulativos (los "Bonos"). A medida que se vayan venciendo o redimiendo anticipadamente (total o parcialmente) los Bonos de la Serie respectiva, el Emisor podrá emitir y ofrecer nuevas Series de Bonos por un valor nominal igual a la suma vencida o redimida hasta el límite máximo establecido. Los Bonos Garantizados y los Bonos Subordinados Acumulativos podrán ser emitidos en múltiples Series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades.
Monto	USD\$ 30,000,000
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América
Tasa de Interés	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series de los Bonos podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una Tasa de Referencia que podrá ser, pero no se limitará, a la tasa de financiación garantizada utilizada por los bancos para fijar el precio de los derivados y préstamos denominados en dólares o 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, la cual es publicada cada Día Hábil en el sitio web de la Reserva Federal de Nueva York http://newyorkfed.org/ aproximadamente a las 8:00 a.m. ET. El margen y la Tasa de Referencia se determinarán mediante suplemento al Prospecto Informativo. La tasa variable de los Bonos se revisará mensual, trimestral o semestralmente, dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés. La frecuencia de revisión será equivalente a la Frecuencia de Pago de Interés. El Emisor comunicará la Tasa de Interés Efectiva resultante mediante el procedimiento para la remisión de Hechos Relevantes (SERI) a la SMV, a Latinex y a Latindclear dos (2) Días Hábiles antes de la fecha de inicio de cada Período de Interés. La Frecuencia de Pago de Interés, será comunicada a la SMV, a Latinex, y a Latindclear 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 que la Tasa de Interés sea variable, el suplemento incluirá el margen, la tasa de referencia, y la Tasa de Interés Efectiva Inicial respectiva. Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$ 29.900.685.42. Los fondos netos provenientes de la Serie A de los Bonos Garantizados serán utilizados para otorgar el préstamo objeto del Contrato de Préstamo suscrito entre el Emisor como Acreedor y Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. como Deudores, a fin de que a su vez Penonomé Investment Group, S.A. y Santiago Investment Group, S.A. utilicen el préstamo exclusivamente para amortizar deuda que mantienen con BAC International Bank, Inc. y cuyo saldo al 31 de diciembre de 2022 es de US\$12,000,000.00.
Uso de fondos	Los fondos remanentes, que resultan US\$ 17.900.685.42 al 31 de diciembre de 2022, producto de la venta de los Bonos Subordinados No Acumulativos y de los Bonos Garantizados que no correspondan a la Serie A de los Bonos Garantizados, podrán ser utilizados para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos, y/o cancelar obligaciones financieras del Emisor y/o partes relacionadas y/o cancelar cuentas por pagar accionistas. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Plazo	15 años <u>Bonos Garantizados:</u> Para cada una de las Series de los Bonos Garantizados, incluyendo la Serie A de los Bonos Garantizados, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un periodo de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (en adelante, cada uno, un "Período de Gracia"). Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de cada Serie se pagará de acuerdo con la tabla de amortización que será notificada mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de su Fecha de Oferta Respectiva, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada. La forma de Pago de Capital y el Período de Gracia, si lo hubiere, serán notificados por el Emisor a la SMV y a Latinex, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Las amortizaciones a capital serán efectuadas en Días de Pago de Interés. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Pago de capital	Para las Series de Bonos Garantizados se comunicará mediante un suplemento a la SMV y a Latinex, para su revisión y aprobación, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva si el Pago de Capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión de la

respectiva Tabla de Amortización o si será mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento.

Bonos Subordinados Acumulativos:

Para las Series de Bonos Subordinados Acumulativos el Pago de Capital será mediante un solo pago en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie respectiva.

El Emisor podrá redimir anticipadamente, de forma total o parcial, los Bonos Garantizados sujeto a las condiciones que sean comunicadas a la SMV, a Latinex, y a 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 de cada serie.

Redención Anticipada

Agente de Pago, Registro y Transferencia

BAC Credomatic, S.A.

Agente Fiduciario y Garantías

Las Garantías son aplicables para los Bonos Corporativos emitidos bajo la serie A, y la garantía será sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura LTV máxima de 75%, específicamente en "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago". Si el emisor vende alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso, deberá realizar una redención anticipada del al menos 70% del valor de venta de las fincas. Esta redención anticipada se realizará a un precio del cien por ciento (100%). El emisor podrá disponer del 30% del valor de la venta para pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, comisiones de ventas, dividendos o realizar adelantos de pagos de cuentas por pagar accionistas y/o deuda con relacionadas. Queda convenido que el emisor podrá vender alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso sin consentimiento de los tenedores de la serie A, siempre y cuando cumpla con la condición de redención anticipada del valor del 70% de la venta de la finca y demás condiciones de la presente serie y fideicomiso de garantía. Cesión suspensiva de contratos de arrendamientos a favor del fideicomiso. Direccionamiento de flujos de alquiler a la cuenta de concentración a nombre del fideicomiso de garantía.

Custodio

Central Latinoamericana de Valores (Latinclear)

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Redención anticipada

El Emisor no podrá redimir anticipadamente los Bonos, parcial o totalmente, durante el Periodo de Gracia. Pasado el Periodo de Gracia, el Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos, parcial o totalmente, sujeto a las siguientes condiciones: (i) Durante el primero (1ero) y Segundo (2ndo) año de vigencia de los bonos, el precio de redención anticipado será del ciento dos por ciento (102%) del Saldo Insoluto a Capital; (ii) a partir del inicio del tercer (3er) año, el Emisor podrá, a su entera disposición, redimir los Bonos, ya sea total o parcialmente, al cien por ciento (100%) del monto de su Saldo Insoluto a Capital. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.

En el caso de redenciones parciales por el Emisor, no aplicará un monto mínimo. Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Emisión. El Emisor deberá comunicar cualquier redención anticipada voluntaria, a los Tenedores Registrados, con no menos de diez (10) días calendarios de anterioridad a la fecha en que se vaya a realizar la redención anticipada (la "Fecha de Redención Anticipada"), mediante un aviso formal a la Superintendencia del Mercado de Valores con indicación del monto. Si una fecha de la Redención Anticipada cayese en un día no hábil, la redención se hará en el día hábil inmediatamente siguiente.

Garantías

Como garantía de la presente Emisión se cuenta con un contrato de fideicomiso de garantía que será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., con no menos de sesenta (60) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva para su aprobación.

El Fideicomiso de garantía utilizado para la emisión de los Bonos consta de lo siguiente:

Sobre fincas de los locales en alquiler y que mantenga una cobertura LTV máxima de 75%, específicamente en "Boulevard Penonomé" y "Boulevard Santiago".

- Si el emisor vende alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso, deberá realizar una redención anticipada del al menos 70% del valor de venta de las fincas. Esta redención anticipada se realizará a un precio del (100%) en la fecha cualquier fecha que el Emisor estime conveniente. El emisor podrá disponer del 30% del valor de la venta para pagar impuestos de transferencia, impuestos de ganancia de capital, comisiones de ventas, dividendos o realizar adelantos de pagos de cuentas por pagar accionistas y/o deuda con relacionadas. Queda convenido que el emisor podrá vender alguna o varias fincas otorgadas al fideicomiso sin consentimiento de los tenedores de la serie A, siempre y cuando cumpla con la condición de redención anticipada del valor del 70% de la venta de la finca y demás condiciones de la presente serie y fideicomiso de garantía.
- Cesión suspensiva de contratos de arrendamientos a favor del fideicomiso. Direccionamiento de flujos de alquiler a la cuenta de concentración a nombre del fideicomiso de garantía.

- Cuenta de reserva equivalente a 2/3 del pago trimestral pactado, una vez esta cuenta de reserva cuente con los fondos suficientes para cubrir esta condición, el fiduciario enviará automáticamente los fondos excedentes a una cuenta que el emisor determine.
- Endoso de las pólizas de seguros por el 80% del valor de las mejoras del terreno, de los bienes

Avalúos de las propiedades en garantía

Durante el año 2022, se realizaron avalúos de las propiedades de las inmobiliarias relacionadas al Emisor. A continuación, se detalla el valor de mercado de las propiedades según avalúos:

AVALÚO PROPIEDADES (EN MILES DE BALBOAS)			
Inmobiliaria	Propiedades	Valor de mercado	% Cobertura de la Emisión
Santiago Investment Group	19 locales comerciales	7,025,000	45.4%
Penonomé Investment Group	31 locales comerciales	15,970,500	103.2%
Total Avalúos		22,995,500	148.6%

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

El valor total de los avalúos realizados en ambas relacionadas cubre en un 148.6% el monto de deuda que se colocará de la emisión. Según lo que se observa en la tabla anterior, las propiedades de Penonomé Investment cubre en más del 100% el total de la deuda, ya que sus activos totalizan un 103.2% de cobertura del total de la emisión, siendo esta entidad la que le brinda mayor soporte a Boulevard para garantizar el pago de la deuda.

Por su parte, los activos de Santiago Investment, cubren en un total de 45.4% el total de la deuda emitida, por lo cual, se observa que, es la de menor soporte para el Emisor; sin embargo, si se consideran la parte proporcional de la deuda correspondiente a cada relacionada, se observa que, ambas relacionadas cubren en más de una vez el monto de deuda emitido; en el caso de Penonomé Investment, cubre de forma apropiada en 1.7 veces y, Santiago Investment, cubre en 1.3 veces la deuda emitida, por lo cual, cumple adecuadamente con lo requerido en las condiciones del prospecto preliminar de la emisión.

Proyecciones Financieras

Boulevard Holding, S.A., realizó proyecciones financieras para un período de hasta 6 años (hasta el año 2027). El flujo de caja analizado corresponde a las proyecciones donde se obtienen ingresos por alquileres. Para los ingresos se proyecta un crecimiento del 8.4% y 10.9% para los años 2023 y 2024 respectivamente; posteriormente se estima un aumento promedio moderado del 2.9% para todos los años proyectados del 2025 al 2027.

Se espera que la entidad tenga resultados netos positivos en todos los períodos proyectados; así mismo, se estima un flujo de caja acumulado positivo en toda la proyección, promediando B/. 1.3 millones de flujo de caja por los siguientes seis años. De esta manera, los ingresos proyectados indican que Boulevard Holding tendrá ingresos promedio en los años 2022 – 2027 de B/. 1.6 millones, donde los ingresos por alquileres de locales son la fuente más representativa de las proyecciones durante los períodos.

Adicional, los gastos totales de la emisión constan de un primer pago en el año 2022 por B/. 180.5 miles, seguido por 5 pagos iguales de B/. 16.0 miles en los años del 2023 al 2027; así también, se estima un ingreso en el flujo de caja de inversión en el año 2022 por B/. 1.4 millones y un gasto por B/. 750.0 miles en el año 2023, luego de esto, se realizarán gastos de financiamiento de la emisión, los cuales promedian B/. 732.1 miles, en los cuales se contempla realizar los pagos de amortizaciones y de los intereses del programa de emisión de bonos, en donde la amortización de capital se realizará de forma trimestral en pagos promedio del 1.49% y un pago final del 41.85% en el trimestre No. 40, según datos del prospecto de la emisión objeto de análisis. Por su parte en el rubro de otros flujos de efectivo se proyectan otros movimientos menores en pasivos y activos, así como 2 pagos a los accionistas en los años 2022 y 2023 y, al final del período del año 2022 una disminución por movimientos de capital de B/. 1.6 millones correspondientes a la venta de locales comerciales en la relacionada Penonomé Investment Group.

Con respecto a las cifras reales alcanzadas al 31 de diciembre de 2022, se observa que en los ingresos por alquileres tienen correlación con lo proyectado; debido a que, se alcanzó el 99.3% de la proyección realizada para el año 2022. Por otro lado, los gastos reales no muestran variaciones importantes con lo proyectado, por lo que, considerando las cifras alcanzadas a la fecha de estudio, también denota una correlación con lo estimado en la proyección. Por su parte, los gastos financieros no muestran variaciones comparando las cifras reales con

las estimadas en el flujo de efectivo del período con el monto proyectado para el final del año 2022. Por lo anterior, podemos concluir, que las cifras proyectadas se estimaron de forma apropiada.

En cuanto al EBITDA, se muestra con una cifra positiva en todos los años proyectados, con un crecimiento constante a partir del año 2023. Asimismo, considerando el EBITDA real obtenido a la fecha de análisis, con lo proyectado en el año 2022, denota una brecha con respecto a lo esperado, por lo cual, dicho indicador al final de ese año podría finalizar con una cobertura ajustada para cubrir sus gastos financieros; no obstante, se observa que la entidad tendrá la capacidad de honrar sus obligaciones de acuerdo con sus proyecciones realizadas.

ESTADO DE FLUJO CONSOLIDADO BOULEVARD HOLDING, S.A.

Estado de Flujo de Efectivo	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
Ingresos por alquiler	1,323	1,332	1,444	1,602	1,659	1,698	1,743
Ingresos por venta	-	1,596	-	-	-	-	-
Otros ingresos	110.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Costo de venta	-	(926)	-	-	-	-	-
Utilidad Bruta	1,433	2,003	1,445	1,602	1,660	1,699	1,743
Honorarios profesionales	(128)	(42)	(19)	(44)	(30)	(20)	(20)
Mantenimiento	(24)	(32)	(41)	(25)	(17)	(16)	(16)
Legales y de Oficina	-	(15)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
Gastos de la emisión	-	(181)	(16)	(16)	(16)	(16)	(16)
Otros gastos	(59)	(120)	(35)	(33)	(34)	(33)	(33)
Total de Gastos	(212)	(390)	(119)	(127)	(106)	(94)	(94)
Flujo de Operación (EBITDA)	1,221	1,613	1,326	1,476	1,554	1,605	1,649
CAPEX	-	1,736	(750)	-	-	-	-
Δ en capital de trabajo	-	(310)	(4)	(6)	(3)	(1)	(1)
Flujo de Inversión	-	1,426	(754)	(6)	(3)	(1)	(1)
Costos Financieros							
Préstamo Bancario	-	(814)	(12,009)	372	(84)	(90)	(96)
Bonos Corporativos	-	-	11,426	(569)	(566)	(560)	(564)
Bonos Subordinados No Acumulativos	-	-	3,472	-	-	-	-
Gasto de Interés	(756)	-	(530)	(564)	(558)	(524)	(490)
Intereses de Bonos Subordinados	-	-	(347)	(347)	(347)	(347)	(347)
Flujo de Financiamiento	(756)	(814)	2,012	(1,109)	(1,555)	(1,521)	(1,487)
Otros movimientos en activos	(60)	(65)	(18)	(27)	(48)	(66)	(83)
Otros movimientos en pasivos	(528)	93	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar accionistas	-	450	-	(450)	-	-	-
Impuesto sobre la renta	-	(219)	(2,722)	-	-	-	-
Dividendos/aportes	-	(1,591)	-	-	-	-	-
Otros Flujos de efectivo	(588)	(1,333)	(2,740)	(477)	(48)	(66)	(83)
Flujo de caja del período	(122)	892	(156)	(116)	(52)	16	78
Flujo de caja acumulado	-	1,574	1,417	1,302	1,250	1,266	1,344

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre del año 2023, la cobertura proyectada sobre gastos financieros se coloca en 1.3 veces con un valor EBITDA consolidado de B/. 16.2 millones, mostrando apropiados y positivos niveles de cobertura y la capacidad de la empresa de cumplir con sus obligaciones financieras en los próximos 6 años. Por su parte, el promedio de cobertura sobre gastos financieros en todos los años proyectados es de 1.8 veces, la cobertura está por encima de 1 en todos los años proyectados, lo que indica que la compañía cuenta con la capacidad de pago de intereses sobre la deuda que estima emitir. Por otro lado, al considerar la cobertura sobre el servicio de deuda el valor para el año 2023 se sitúa en 1.3 veces; no obstante, en los años 2025 al 2027 la cobertura se mantiene ajustada a 1, y el promedio de los años proyectados es de 1.13 veces, mostrando que la compañía cuenta con una ajustada capacidad para cubrir la totalidad de gastos financieros.

Los resultados proyectados indican que la sociedad cuenta con una cobertura apropiada para cubrir el pago de los intereses de los bonos emitidos durante los siguientes seis años. Por su parte, también se consideró la cobertura del flujo de caja acumulado derivado del giro del negocio, la cobertura del flujo de caja acumulado sobre el servicio de deuda se coloca en una cobertura holgada promedio de 8.9 veces, lo cual, indica que el proyecto contará con una cobertura suficiente para honrar las obligaciones de la emisión de bonos.

INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO BOULEVARD HOLDING, S.A.

Indicadores de Cobertura	2022 (R)	2022 (P)	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
EBITDA	1,221	1,613	16,224	1,848	1,554	1,605	1,649
Gasto de Interés	756	660	12,886	911	905	871	837
EBITDA/ Gastos Financieros	1.62	2.4	1.3	2.0	1.7	1.8	2.0
Total Servicio de Deuda	756	814	12,886	1,481	1,555	1,521	1,487
EBITDA / Servicio de Deuda	1.62	2.0	1.3	1.2	1.0	1.1	1.1
Flujo acumulado / Servicio de Deuda	-	2.9	1.2	11.1	11.6	12.8	14.2

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad de flujos proyectados

Escenario: Decremento en el total ingresos por ventas y aumento en los gastos administrativos

Derivado de las consecuencias de distintos factores de riesgos externos a los que podría estar expuesta Boulevard Holding, S.A., se realizó un análisis de sensibilización donde las variables utilizadas son: la reducción en ingresos por alquileres y el aumento en los gastos en distintos escenarios, tomando en consideración que el giro del negocio del cliente es el sector inmobiliario; por lo cual, se realizó el siguiente análisis:

Considerando el modelo financiero del Emisor, equipo de PCR, realizó un análisis de sensibilidad con múltiples variables, en donde se identificó que las más sensibles son los ingresos por alquileres y los gastos de operación. Se contempló una reducción de un (-20%) en promedio a los ingresos, donde los ingresos totales promedian un total de ingresos de B/. 1.3 millones a lo largo de la proyección. Se observa que al realizar esto, aunado al aumento del (+30%) en los Gastos totales, los cuales, promedian B/. 202.0 miles, se mantiene un EBITDA promedio positivo de B/. 1.1 millones; no obstante, la cobertura sobre el servicio de la deuda es ajustada a 1, promediando 1.3 veces en los años proyectados del 2023 al 2027. Sin embargo, es importante resaltar que dicho escenario tiene poca probabilidad de ocurrencia considerando la estabilidad observada en el negocio y en el crecimiento interanual obtenida en los años históricos de operación. Asimismo, se determinó que la entidad aún con la reducción a 1.3 veces, aún es capaz de hacer frente al pago de sus obligaciones.

Es importante mencionar que, dentro de los indicadores de cobertura de EBITDA sobre servicio de la deuda, en el año 2023 se ve alterado comparándolo con los años anteriores, esto se deriva de que, en dicho año, se realizará la emisión de deuda de bonos corporativos y subordinados y, con los fondos recibidos se pagará la totalidad de la deuda bancaria que actualmente se tiene a favor de BAC, por tal razón, se observan valores de EBITDA y de total de servicio de deuda que se desvían exponencialmente de las cifras promedio durante los años proyectados; no obstante, es un comportamiento esperado derivado de la emisión de bonos que se ejecutarán en el año en mención. Asimismo, el indicador de EBITDA sobre servicio de deuda se muestran menor a uno a partir del año 2024 al 2027 y el indicador de flujo acumulado sobre servicio de la deuda se considera adecuado, ya que cubre en un promedio de (2.07 veces) en los años 2023 – 2027; por lo que, en caso de suceder el escenario planteado, la entidad no obtendría flujos suficientes para cubrir sus obligaciones con el EBITDA a partir del año 2025 y, por otro lado, sigue siendo capaz de hacer frente a sus obligaciones financieras con sus flujos de caja acumulados. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, este escenario sensibilizado planteado con la reducción del 20% en sus ingresos y el alza del 30% de los gastos, tiene poca probabilidad de ocurrencia.

INDICADORES DE COBERTURA CONSOLIDADO-SENSIBILIZADO BOULEVARD HOLDING, S.A.

Indicadores de Cobertura	2023 (P)	2024 (P)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
EBITDA	1,001	1,117	1,190	1,237	1,272
Gasto de Interés	12,886	564	558	524	490
EBITDA/ Gastos Financieros	0.08	1.96	2.13	2.36	2.60
Total Servicio de Deuda	12,886	1,109	1,555	1,521	1,467
EBITDA / Servicio de Deuda	0.1	1.0	0.8	0.8	0.9
Flujo acumulado / Servicio de Deuda	1.1	14.1	11.0	12.2	13.5

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

Balanza General (cifras en balboas)	dic-20	dic-21	dic-22
Activo	25,911,131	25,277,188	23,536,578
Activo Corriente	1,358,235	806,978	515,693
Efectivo	466,084	682,053	429,608
Cuentas por cobrar clientes, neto	86,563	36,475	48,088
Cuentas por cobrar varias	771,033	0	0
Gastos pagados por adelantado	34,555	88,450	37,997
Activo No Corriente	24,552,896	24,470,210	23,020,885
Propiedades de Inversión	23,543,850	23,543,850	22,995,500
Mejoras internas de locales comerciales	859,632	859,632	0
Depósitos en garantía	149,414	66,728	25,385
Pasivo	17,921,852	17,210,295	16,323,283
Pasivo Corriente	1,127,202	801,220	671,742
Cuentas por pagar proveedores	5,503	6,067	5,890
Préstamos bancarios por pagar	834,533	385,375	584,400
Adelanto recibido de clientes	4,508	335,642	28,376
Gastos acumulados por pagar	282,658	74,136	53,076
Pasivo No Corriente	16,794,450	16,409,075	15,651,541
Préstamos bancarios por pagar	12,753,326	12,367,951	11,415,600
Cuentas por pagar - accionistas	4,041,124	4,041,124	4,235,941
Patrimonio	7,989,479	8,066,893	7,213,295
Capital social autorizado	20,000	20,000	20,000
Ganancias acumuladas	7,984,073	8,061,487	7,939,247
Impuesto complementario	-14,594	-14,594	-14,594
Total Pasivo y Patrimonio	25,911,131	25,277,188	23,536,578

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (cifras en balboas)	dic-20	dic-21	dic-22
Ingresos	815,109	1,054,564	1,322,576
Ingresos por alquiler	815,109	1,054,564	1,322,576
Gastos	84,810	116,571	212,177
Gastos de generales y administrativos	84,810	116,571	212,177
Utilidad en Operaciones	730,299	937,993	1,110,399
Otros ingresos (Gastos)	10,733,021	14,862	-417,340
Intereses y comisiones devengado por alquiler	73,203	9,317	0
Ganancia (pérdida) en cambio de valor razonable	10,695,644	0	-527,982
Ganancia en venta de inmuebles	0	0	110,000
Otros ingresos	14,174	5,545	642
Gastos (Ingresos) Financieros	980,181	875,441	755,593
Gastos financieros	960,181	875,441	755,593
Ganancia o Pérdida neta antes del impuesto sobre la renta	10,553,139	77,414	-62,534
Impuesto sobre la renta	0	0	-59,706
Utilidad neta (pérdida neta)	10,553,139	77,414	-122,240

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Ratios Financieros	dic-20	dic-21	dic-22
Rentabilidad			
ROE	-1.78%	0.96%	5.62%
ROA	-0.55%	0.31%	1.72%
Liquidez			
Capital de Trabajo	231,033	5,758	156,049
Razón Circulante	120.50%	100.72%	76.77%
Liquidez inmediata	41.3%	85.1%	64.0%
Solvencia			
Solvencia (activo/pasivo)	1.45	1.47	1.44
Solvencia patrimonial	31%	32%	31%
Endeudamiento patrimonial	2.24	2.13	2.26
Eficiencia y Cobertura			
Eficiencia (Gtos Administración / Ingresos Totales)	0.10	0.11	0.16
Gastos operativos/ Activo Total	0.00	0.00	0.01
EBITDA/Gastos Financieros	0.84	1.08	1.47
EBITDA/Pasivos no corrientes	0.71	1.18	1.65

Fuente: Boulevard Holding, S.A. / Elaboración: PCR



