PROSPECTO INFORMATIVO PRELIMINAR

Compañía Insular Americana, S.A.

Compañía Insular Americana, S.A. (en adelante el "Emisor") es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 457 de 7 de enero del 2011, de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, debidamente inscrita a la Ficha 723456, Documento 1905171, de la Sección Mercantil del Registro Público desde el 7 de enero del 2011. Desde su organización el Emisor ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social, las cuales se encuentran debidamente inscritas en el Registro Público. Su actividad principal es la promoción, desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios. La oficina principal del Emisor se encuentra ubicada en la Calle 56 Este, Paitilla, Planta Baja, Edificio Arizona, Ciudad de Panamá, Panamá; Apartado 0831-01833; Teléfono +507 207-8888, Fax +507 207-8804.

BONOS CORPORATIVOS
US$85,000,000

ESTOS VALORES SE ENCUENTRAN EN PROCESO DE REGISTRO ANTE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES Y POR CONSIGUIENTE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ESTÁ SUJETA A REVISIÓN Y CAMBIOS QUE PODRÍAN VARIAR SUSTANCIALMENTE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA DESCRITA. EL DOCUMENTO SE DISTRIBUYE CON CARÁCTER MERAMENTE INFORMATIVO.

Mediante Acta conjunta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas y Junta Directiva fechada el 27 de enero de 2022, autorizó la Emisión de Bonos Corporativos (los "Bonos") de Compañía Insular Americana, S.A. (el "Emisor"). Los Bonos de la Emisión tendrán un valor nominal de hasta ochenta y cinco millones de Dólares (US$85,000,000), emitidos en forma nominativa y registrada, sin cupones en denominaciones de mil Dólares (US$1,000) y sus múltiplos, y en tantas Series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente al 100% de su valor nominal. La Fecha de Oferta Respectiva, Fecha de Emisión, Monto, Plazo, Tasa de Interés, Cronograma de Amortización, la Fecha de Vencimiento, Fecha de Pago de Intereses, Período Interés y la Redención Anticipada, en el caso de que no haya sido definido en este Prospecto Informativo, de cada una de las Series de los Bonos a ser emitidas, serán comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplemento para su autorización a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). Este suplemento será remitido a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores. Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento. La Tasa de Interés con respecto a cada uno de los Bonos será determinada a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente. La tasa de interés de cada una de las Series de la Emisión será fija, según así lo estipule cada uno de los suplementos del Prospecto. La periodicidad del pago de intereses de las Series de Bonos será trimestral los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento o la fecha de redención total del 100% del Saldo Insoluto, lo que ocurra primero. Los intereses pagaderos con respecto a cada uno de los Bonos serán calculados aplicando la tasa de interés respectiva al Saldo Insoluto del Bono correspondiente, multiplicando la suma resultante por el número de días calendario del Período de Interés, incluyendo el primer día de dicho Período de Interés, pero excluyendo la Fecha de Pago en que termina dicho Período de Interés, dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano. El pago de intereses se hará el último día de cada Periodo de Interés (cada uno, "Día de Pago"), y en caso de no ser éste un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. El saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará mediante Amortizaciones Obligatorias hasta su respectiva Fecha de Vencimiento. Los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía con Bienes Fideicomitidos detallados en la Sección III.G. del presente Prospecto Informativo. De colocarse el 100% de los Bonos, la relación valor nominal de la Emisión sobre capital pagado es 8,500x utilizando cifras del 30 de septiembre de 2021. La agencia calificadora [•] le asignó a la presente Emisión de los Bonos Corporativos la categoría de riesgo local de [•] con perspectiva [•]. **UNA CALIFICACION DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN.**

Precio Inicial de la Oferta: 100%

US$	**Precio al Público**	**Comisiones y Gastos ***	**Monto Neto al Emisor**
Por unidad	1,000.00	16.16	983.84
Total	**85,000,000.00**	**1,373,530.10**	**83,626,469.90**

* *Asumiendo la colación de los Bonos en su totalidad.*

Fecha de Impresión: 31 de marzo de 2022 Fecha de Oferta Inicial: 31 de marzo de 2022

Resolución No. SMV del 117-22 de 30 de marzo de 2022

prival

EMISOR
COMPAÑÍA INSULAR AMERICANA, S.A.
Calle 56 Este, Paitilla, Edificio Arizona
Apartado 0831-01833
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 207-8888, Fax: 207-8804
Atención: Alfredo Alemán Miranda
aaleman@glp.com.pa
https://www.oceanreefislands.com/

ESTRUCTURADOR
PRIVAL BANK, S.A.
Calle 50 y Calle 71, San Francisco
Apartado 0832-00396
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 303-1900, Fax: 303-1939
Atención: Manuel Torres, Fernando San Juan M.
mtorres@prival.com, fsanjuan@prival.com
www.prival.com

CASA DE VALORES Y PUESTO DE BOLSA
PRIVAL SECURITIES, INC.
Calle 50 y Calle 71, San Francisco
Apartado Postal 0832-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 303-1900 Fax: 303-1939
Atención: José Alba
jalba@prival.com
www.prival.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
PRIVAL BANK, S.A.
Calle 50 y Calle 71, San Francisco
Apartado 0832-00396
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 303-1900, Fax: 303-1939
Atención: Manuel Torres y Yamileth Ortega
mtorres@prival.com y yortega@prival.com
www.prival.com

AGENTE FIDUCIARIO
PRIVAL TRUST, S.A.
Calle 50 y Calle 71, San Francisco
Apartado 0832-00396
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 303-1900, Fax: 303-1939
Atención: Leticia Oberto y Ingrid Chang
trust.pa@prival.com
www.prival.com

ASESORES LEGALES
VIRTÙ ATELIER LEGAL
Edificio Boulevard del Este,
Costa del Este, Oficina 504
Panamá, República de Panamá,
Teléfono: +507 387-8655
Atención: Ana Lucrecia Tovar de Zarak
atovar@virtuatelier.legal
www.virtuatelier.legal

REGISTRO DE VALORES
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Calle 50, Edificio Global Plaza Piso 8
Apartado Postal 0832-2281 WTC
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 501-1700
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

LISTADO DE VALORES
BOLSA LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.
Edificio Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Apartado Postal 0823-00963
Teléfono: 269-1966, Fax: 269-2457
Atención: Olga Cantillo
bolsa@latinexgroup.com
www.latinexbolsa.com

CENTRAL DE CUSTODIA
CENTRAL LATIONAMERICANA DE VALORES, S.A. ("LATINCLEAR")
Edificio Bolsa Latinoamericana de Valores
Planta Baja
Ave. Federico Boyd y Calle 49
República de Panamá
Teléfono: 214-6105, Fax: 214-8175
Atención: Lerzy Batista
operaciones@latinexgroup.com
www.latinexcentral.com

ÍNDICE

I. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA Y FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA 6

II. FACTORES DE RIESGO 11

A. Riesgos de la Oferta 12

B. Riesgos del Emisor 15

C. Riesgos del Entorno 15

D. Riesgos de la Industria 16

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA 17

A. Detalles de la Oferta 17

1. Clase y Denominación, Emisión, Autenticación, Fecha y Registro de los Bonos 18
2. Precio Inicial de la Oferta 19
3. Fecha de Vencimiento y Pago de Capital 19
4. Tasa, Cómputo y Pago de Interés 20
5. Forma de los Bonos 21
6. Título, Transferencia y Canje del Bono 22
7. Agente de Pago, Registro y Transferencia 24
8. Disposiciones Generales sobre Pagos 25
9. Dineros No Reclamados 26
10. Retención por Impuestos 27
11. Redención Anticipada 27
12. Prelación de los Bonos 27
13. Compromisos del Emisor 28
14. Condiciones Financieras y de Cobertura 31
15. Causales de Vencimiento Anticipado 31
16. Enmiendas y Cambios 33
17. Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto de un Bono 34
18. Restricciones de la Emisión 35
19. Notificaciones 35
20. Ley Aplicable 36

B. Plan de Distribución de los Bonos 36

C. Mercados 37

D. Gastos de la Emisión 37

E. Uso de los Fondos Recaudados 38

F. Impacto de la Emisión 38

G. Garantías 39

1. Objetivo y Beneficiarios 39
2. Domicilio del Fideicomiso 39
3. Fiduciario 39
4. Fideicomitente 40

5. Bienes Fideicomitidos 40
6. Bienes Inmuebles 41
7. Patrimonio Separado 43
8. Dirección del Fideicomitente 43
9. Administración de los Bienes Fideicomitidos antes de una Declaración de Vencimiento Anticipado. 43
10. Otros Deberes del Fiduciario 46
11. Deberes del Fideicomitente 48
12. Remuneración del Fiduciario 50
13. Renuncia del Fiduciario 50
14. Remoción del Fiduciario 51
15. Irrevocabilidad y término del Fideicomiso 51
16. Contadores Públicos Autorizados del Fiduciario 52
17. Agente Residente del Fideicomiso 52
18. Ley Aplicable y Jurisdicción 52
19. Reseña del Avaluador 52

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR 53

A. Historia y Desarrollo 53
B. Capitalización y Endeudamiento 53
C. Capital Accionario 54
D. Descripción del Negocio 55
1. Giro Normal del Negocio 55
2. Descripción de la Industria 57
3. Principales Mercados en que Compite 57
4. Marco Legal y Regulador de la Actividad Económica de Panamá 57
5. Litigios Legales 57
6. Restricciones Monetarias 58
7. Sanciones Administrativas 58
E. Estructura Organizativa 58
F. Propiedades, Plantas y Equipo 58
G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias 58
H. Información sobre Tendencias 58

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS 59

A. Análisis Financiero 59
1. Liquidez 59
2. Recursos de Capital 59
3. Resultados de las Operaciones 59
B. Análisis de Perspectivas del Emisor 60

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS 60

A. Identidad, Funciones y Otra Información Relacionada 60

1. Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores 60
2. Empleados de Importancia 61
3. Asesores Legales 61
4. Auditores 61
B. Compensación 62
C. Gobierno Corporativo 62
D. Empleados 63
E. Propiedad Accionaria 64
VII. ACCIONISTAS 64
VIII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES 64
A. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas 64
B. Negocio o Contratos con Partes Relacionadas 65
C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro 65
D. Interés de Expertos y Asesores 65
IX. TRATAMIENTO FISCAL 65
X. LEY APLICABLE 67
XI. INFORMACIÓN ADICIONAL 67
XII. ANEXOS 68
A. Glosario de Definiciones 68
B. Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2021 73
C. Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020 73
D. Informe de la Calificación de Riesgo de la Emisión 73

I. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA 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. El inversionista potencial, interesado debe leer esta Sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente Prospecto Informativo. Aquellos Términos en Mayúscula están definidos en la Sección XII.A del presente Prospecto Informativo.

Emisor	Compañía Insular Americana, S.A. (en adelante el "Emisor").
Estructurador	Prival Bank, S.A. (en adelante "Prival" o "Estructurador").
Tipo de Valor	Bonos Corporativos (en adelante "Bonos").
Monto	El monto los Bonos será hasta por ochenta y cinco millones de Dólares (US$85,000,000).
Moneda	Dólares de Estados Unidos de América
Uso de los Fondos Recaudados	Los fondos netos producto de la venta de los Bonos, se utilizarán para financiar el repago de deuda financiera, financiar desarrollos inmobiliarios y para usos generales corporativos del Emisor. El uso de fondos para cada una de las Series se anunciará mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Los fondos se usarán parcialmente para cancelar el saldo insoluto de la emisión del Emisor con Resolución No. SMV 302-19 del 9 de agosto de 2019.
Fecha de Oferta Inicial	31 de marzo de 2022
Fecha de Oferta Respectiva de los Bonos	La Fecha de Oferta para cada una de las Series de Bonos será la fecha a partir de la cual los mismos se ofrezcan al público inversionista en venta.
Fecha de Vencimiento	Aquella que se estipule como tal en cada uno de los Bonos de la Emisión en la cual el Saldo Insoluto de un Bono sea exigible. La Fecha de Vencimiento con respecto a cada uno de los Bonos será establecida a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente.
Precio Inicial de la Oferta	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio de cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o

sobre precio, según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.

Tasa de Interés

Aquella que se estipule en cada uno de los Bonos. La Tasa de Interés con respecto a cada uno de los Bonos será determinada a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente. La tasa de interés de cada una de las Series de la Emisión será fija, según así lo estipule cada uno de los suplementos del Prospecto.

Pago de Intereses

Para cada una de las Series de Bonos de que se trate, la periodicidad del pago de intereses será trimestral, los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de Vencimiento o la fecha de redención total del 100% del Saldo Insoluto, lo que ocurra primero.

El pago de intereses se hará el último día de cada Periodo de Interés (cada uno, "Día de Pago"), y en caso de no ser éste un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.

Pago de Capital

Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante amortizaciones obligatorias que deberá realizar el Emisor en cualquier fecha, en una Fecha de Pago o en la Fecha de Vencimiento según se determine, las cuales provienen de la cesión de las Cuentas por Cobrar que serán depositadas en las Cuentas Fiduciarias. El monto y la periodicidad de las Amortizaciones Obligatorias será estipulada en cada uno de los Bonos de la Emisión, y será establecida a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente.

Cálculo de Interés

Los intereses pagaderos con respecto a cada uno de los Bonos serán calculados aplicando la tasa de interés respectiva al Saldo Insoluto de los Bonos correspondientes, multiplicando la suma resultante por el número de días calendarios del Período de Interés, incluyendo el primer día de dicho Período de Interés, pero excluyendo la Fecha de Pago en que termina dicho Período de Interés, dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano.

Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de cualesquiera de las Series, parcialmente o totalmente, en cualquier momento, sin penalidad. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser realizada en cualquier fecha, siempre y cuando el Emisor comunique al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores Registrados con no menos de cinco (5) días

hábiles de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante correo electrónico a la dirección registrada con el Agente de Pago, Registro y Transferencia y un aviso formal a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada.

Series

Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series, según los requerimientos del Emisor y sujeto a las condiciones del mercado, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. El Monto de cada Serie será notificado mediante suplemento.

Garantías

Los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía con Bienes Fideicomitidos detallados en la Sección III.G. del presente Prospecto Informativo, a saber:

a) Primera hipoteca y anticresis sobre los Bienes Inmuebles.
b) Todas las mejoras, declaradas o no, que sobre los Bienes Inmuebles o sobre aquellas Fincas que resulten de la segregación de los Bienes Inmuebles, construya, incorpore, gestione y/o adquiera el Fideicomitente en su condición de desarrollador del Proyecto,
c) Las Cuentas por Cobrar cedidas al presente Fideicomiso;
d) Los bienes depositados en las Cuentas Fiduciarias, conforme lo establece el Fideicomiso;
e) Endosos de pólizas de incendio para unidades ya construidas y endoso de póliza todo riesgo para unidades en construcción. Adicional a la Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble de una compañía aceptable al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de los Bienes Inmuebles y que no será inferior al 100% del monto de la Emisión;
f) Cualesquiera otros derechos, bienes, muebles o inmuebles, o sumas de dinero que se transfieran en propiedad, a título fiduciario, al Fideicomiso ya sea por el Fideicomitente o por un tercero;
g) Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen a título fiduciario al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución).

Forma y Denominación de los Bonos	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones en denominaciones de mil Dólares (US$1,000) y múltiplos de dicha denominación.
Representación de los Bonos	Los Bonos serán emitidos en uno o más macrotítulos, en forma registrada y sin cupones, y representados por medio de anotaciones en cuenta. No obstante lo anterior, los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión mediante la emisión física de uno o más Bonos.
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Prival Bank, S.A.
Agente Fiduciario	Prival Trust, S.A.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa	Prival Securities, Inc.
Asesores Legales	Virtù Atelier Legal
Listado	Bolsa Latinoamericana de Valores
Custodio	Central Latinoamericana de Valores
Leyes Aplicables	La Emisión se regirá por las leyes de la República de Panamá.
Tratamiento Fiscal	Ganancias de Capital De conformidad con el Artículo 334 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, tal y como éste ha sido modificado y ha quedado ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional, y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los Bonos para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los Bonos estén registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y que su enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. Intereses De conformidad con el Artículo 335 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificada y ha quedado ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional, los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa

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

Exoneración de Responsabilidad Queda entendido que el Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia no serán responsables por interpretaciones, reformas, o nuevas regulaciones que las autoridades gubernamentales panameñas realicen y que puedan afectar la aplicación y el alcance del Código Fiscal (artículo 701, literal e), la Ley 18 de 2006 y su modificaciones; el Decreto Ley 1 de 1999 modificado mediante Ley 67 de 2011, que de alguna manera afecten los beneficios fiscales que gozan los valores objeto de la presente Emisión.

Enmiendas y Cambios Toda la documentación que ampara los Bonos, incluyendo los términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos, con el propósito único de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda será suministrada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso que el Emisor solicite modificar los términos y condiciones de cualquiera de las Series y de su respectiva documentación, requerirá el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva. Las modificaciones de la Tasa de Interés y Fecha de Vencimiento de cualquiera de las Series, requerirán de la aprobación de la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva.

En el caso de una modificación a los términos y condiciones de los Bonos se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, modificado por el Acuerdo 3-2008, el cual regula el

procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores o el que esté vigente en ese momento.

Factores de Riesgo

Ausencia temporal en la constitución de garantías.
El Emisor cuenta con plazos para ceder los bienes que formarán parte del Fideicomiso, sin embargo, de no realizarse la cesión de dichos bienes en los plazos establecidos, los Bonos no contarán con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos emitidos y el no cumplimiento de esta condición es considerado un Evento de Incumplimiento que podría dar lugar a que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado.

Riesgo por valoración de los bienes dados en garantía.
Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Emisión. Los bienes inmuebles a ser otorgados en garantía podrían sufrir una pérdida de valor producto de las fluctuaciones cíclicas de la industria inmobiliaria, así como cambios en el valor comercial y mejoras debido al riesgo de zonificación. Dichos bienes inmuebles constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y podrían sufrir un deterioro.

Riesgo de desastre natural y pandemia.
Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural o una pandemia no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. Por otra parte, los efectos de un desastre natural y/o pandemia en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda y necesidad de los bienes otorgados en garantía.

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial del capital o de no obtener la ganancia y/o rendimiento esperado. Los interesados en comprar los Bonos se deben cerciorar que comprenden los riesgos descritos en esta Sección del Prospecto Informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados, asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos de que suscitarse, pudieran afectar las fuentes de pago de los Bonos. Los factores de riesgo descritos a continuación no pretenden sustituir a las preguntas y consultas que el interesado en la Emisión debe efectuar a sus asesores

financieros, legales, fiscales, contables y cualesquiera estime oportuno consultar antes de tomar su decisión de inversión.

La inversión en los Bonos constituye una declaración por parte del inversionista de que ha leído, entendido y aceptado los factores del riesgo y demás términos y condiciones establecidos en los Bonos y en el presente Prospecto Informativo.

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

A. Riesgos de la Oferta

Ausencia temporal en la constitución de garantías.
El Emisor cuenta con plazos para ceder los bienes que formarán parte del Fideicomiso, sin embargo, de no realizarse la cesión de dichos bienes en los plazos establecidos, los Bonos no contarán con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos emitidos y el no cumplimiento de esta condición es considerado un Evento de Incumplimiento que podría dar lugar a que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado. Los fondos de la presente emisión serán utilizados parcialmente para cancelar el saldo insoluto de la emisión que mantiene el Emisor bajo Resolución No. SMV 302-19 del 9 de agosto de 2019. Por ende, a la fecha de autorización del registro de la presente Emisión ninguna de las Series se encuentra garantizada. Sin embargo, el Emisor tiene la obligación de modificar dentro de los ciento veinte (120) días calendarios siguientes a la primera Fecha de Oferta de los Bonos, el Fideicomiso de Garantía de modo de cumplir a cabalidad con los términos y condiciones de la presente Emisión.

Ausencia de fondo de amortización.
El pago de capital bajo los Bonos no está garantizado por un fondo de amortización. Existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o con la posibilidad de obtener un financiamiento para el repago del capital bajo los Bonos.

Riesgo de pago de capital de la totalidad de la Emisión.
La actividad principal del Emisor es la promoción, desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios. Por consiguiente, una disminución importante en la demanda de precios de las propiedades podría afectar adversamente los ingresos y fuentes de financiamiento del Emisor y por consiguiente su capacidad de pago de los Bonos de la presente Emisión.

Cobertura de garantía presente, futura y requerimientos mínimos.
No existe obligación por parte del Emisor de mantener en garantía efectivo o bienes inmuebles suficientes para pagar la totalidad de las obligaciones a cargo del Emisor. Por ende, en caso de incumplimiento por parte del Emisor, el valor de los Bienes Fideicomitidos en garantía podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión.

Riesgo de liquidez de mercado secundario.
Debido a la falta de un mercado de valores secundarios líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento. Existe la posibilidad de que el inversionista no pueda vender los Bonos por falta de inversionistas interesados en comprarlos y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

Riesgo de tasa de interés.
Los Bonos podrán devengar una tasa fija hasta su vencimiento, por tanto, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los bonos de esta Emisión, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado, y recibir una tasa de interés superior.

Riesgo de redención anticipada.
El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente los Bonos de acuerdo a lo establecido en la sección III.A.11 de este Prospecto y con base en los términos de los Bonos. Esto implica que si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos Bonos, en cuyo caso los Tenedores podrían perder la oportunidad de recibir un rendimiento superior. Por otro lado, si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una Redención Anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría verse afectado negativamente.

Riesgo de uso de fondos.
Los fondos de la presente emisión serán utilizados parcialmente para cancelar el saldo insoluto de la emisión que mantiene el Emisor bajo Resolución No. SMV 302-19 del 9 de agosto de 2019. Los fondos remanentes netos producto de la venta de los Bonos, se utilizarán para financiar desarrollos inmobiliarios y para usos generales corporativos del Emisor.

Riesgo de sustitución y liberación de garantías.
El Emisor podrá reemplazar o sustituir los Bienes Inmuebles cedidos al presente Fideicomiso, sujeto a la aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, siempre y cuando se cumpla con todas las condiciones establecidas en la Emisión.

Riesgo de modificación de términos y condiciones.
El Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de esta Emisión de Bonos Corporativos, según se detalla en la Sección III.A.16 del Prospecto. Una modificación de los términos y condiciones de la Emisión puede afectar adversamente a los Tenedores Registrados de los Bonos.

Riesgo de incumplimiento.
La presente Emisión de Bonos Corporativos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento, que en el caso de que se cause alguno de ellos, de forma individual o conjunta, puede dar lugar a que se realice una Declaración de Vencimiento Anticipado, tal como se describe en la Sección III.A.15.

Obligaciones de obligaciones de hacer y obligaciones de no hacer.
El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer y de las Obligaciones de No Hacer descritas en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo y de los Términos y Condiciones de la Emisión, conllevará al vencimiento anticipado de la Emisión.

Riesgo por valoración de los bienes dados en garantía.
Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Emisión. Los bienes inmuebles a ser otorgados en garantía podrían sufrir una pérdida de valor producto de

las fluctuaciones cíclicas de la industria inmobiliaria, así como cambios en el valor comercial y mejoras debido al riesgo de zonificación. Dichos bienes inmuebles constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y podrían sufrir un deterioro.

Riesgo por cargos a bienes fiduciarios.
En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario los honorarios y gastos o las indemnizaciones a que se refiere el contrato de fideicomiso, o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar al Fiduciario en virtud del contrato de fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los bienes fiduciarios por lo tanto el patrimonio del fideicomiso podría verse disminuido, conforme se establece en la Sección III.G. de este Prospecto Informativo.

Riesgo de fondos insuficientes posterior a una liquidación de los bienes fideicomitidos.
Luego de liquidados los bienes fideicomitidos, el Fiduciario se obliga poner a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias para que éste aplique dichos fondos a favor de los Tenedores Registrados, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos y del Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia, luego de cubrir los siguientes gastos: (i) gastos del proceso judicial y los honorarios de abogado; (ii) gastos y honorarios del Fiduciario y cualquiera otra suma que el Fiduciario hubiese pagado o considere que será necesario pagar para el cumplimiento del Fideicomiso de Garantía.

Riesgo por responsabilidad limitada.
El artículo 39 de la ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia del Emisor, el accionista que no ha pagado totalmente sus acciones no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de la porción que adeuda a la sociedad por la emisión de sus acciones.

Riesgo de partes relacionadas de la emisión.
Prival Bank S.A. actúa como estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión. Ricardo Zarak, miembro de Prival Bank S.A. fue director de Latinclear y Bolsa Latinoamericana de Valores. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank. Por otro lado, Alfredo Alemán Miranda es Gerente General del Emisor y funge como Director de Prival Bank, S.A. Prival Trust, S.A. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Emisión. Prival Securities, Inc. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Puesto de Bolsa y Casa de Valores del Emisor.

Adicionalmente, el Emisor realiza ciertas operaciones entre partes relacionadas detalladas en la Sección VIII del presente Prospecto Informativo. El Emisor es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta, que ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de toda la empresa relacionada y, por consiguiente, ciertas transacciones entre las empresas reflejan intereses comunes.

Riesgo de liberación de responsabilidad de fiduciario respecto a la administración de los bienes fideicomitidos.

Hasta tanto no se produzca un Evento de Incumplimiento, el Fiduciario deberá administrar los Bienes Fideicomitidos y disponer de los recursos depositados en las Cuentas Fiduciarias, según lo dispuesto en el presente Fideicomiso. El Fideicomitente es el único responsable de las gestiones de cobro de las Cartas Promesa de Pago de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto, cuyos flujos han sido cedidos a favor del Fideicomiso de Garantía. El Fiduciario está liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas, así como por el deterioro de los mismos.

B. Riesgos del Emisor

Riesgo de desastre natural y pandemia.
Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural o una pandemia no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. Por otra parte, los efectos de un desastre natural y/o pandemia en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda y necesidad de los bienes otorgados en garantía.

Riesgo de ausencia de operaciones rentables en periodos recientes.
En base a los estados financieros interinos, el Emisor cerró el periodo de septiembre de 2021 con una utilidad neta negativa de US$443,918, cifra la cual decrece versus el periodo de septiembre de 2020 donde el Emisor cerró con una pérdida neta de US$283,617.

Riesgo de solvencia, apalancamiento, deuda, retorno sobre activos (ROA) y retorno sobre patrimonio (ROE).
En base a los estados financieros interinos al 30 de septiembre de 2021, el Emisor registra un índice de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) de 18.61 veces lo cual resulta en un capital de trabajo positivo de US$161,660,565. A la misma fecha el Emisor mantiene una razón de pasivos totales sobre patrimonio total de 2.84 veces. De igual manera, al cierre del 30 de septiembre de 2021, el Emisor registro un retorno sobre activos (ROA) de -0.15% y un retorno sobre patrimonio (ROE) de -0.57%.

C. Riesgos del Entorno

Riesgo país.
Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicadas en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de pago dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas en Panamá.

Riesgo político.
La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, fiscales, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio del Emisor. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la

economía panameña, de manera que afecte desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

Riesgo de cambios en materia fiscal.
El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos adicionales. El Emisor no garantiza que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos, las ganancias de capital generados de enajenaciones de los Bonos y los créditos fiscales, según se describe en este documento, no sufrirá cambios en el futuro. 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.

Riesgo de regulación.
Variaciones en la regulación de la actividad del Emisor podrían incidir en su rentabilidad. Adicionalmente, cambios en materia fiscal, laboral, comercial entre otros pueden incidir en las operaciones del Emisor. El Emisor no puede garantizar que en el futuro no habrá variación en el marco regulatorio aplicable al sector inmobiliario.

Riesgo de inflación.
Si la inflación en Panamá superara la Tasa de Interés de alguna de las Series de los Bonos de la Emisión, estos perderían valor en términos reales.

Riesgo jurisdiccional.
El Emisor, es una sociedad debidamente incorporada y organizada conforme a las leyes de la República de Panamá, y como tal, es una persona jurídica de derecho y está sujeta a posibles acciones legales por parte de entidades e instituciones de orden público o personas naturales o jurídicas. El Emisor no puede garantizar que en el futuro no habrá variaciones que generen un impacto negativo en el marco regulatorio aplicable al sector inmobiliario.

D. Riesgos de la Industria

Riesgo por competencia.
La actividad del Emisor se desarrolla dentro de la industria inmobiliaria. Existen otros proyectos inmobiliarios que compiten con los bienes otorgados en garantía. La disponibilidad de estos y otros desarrollos del sector inmobiliario en el futuro, podrían causar que la competitividad de la industria de los bienes otorgados en garantía se incremente. Por lo tanto, el Emisor está sujeto a los riesgos relacionados con la naturaleza y competencia de dicha industria, tales como riesgo operativo, riesgo tecnológico, riesgo financiero entre otros riesgos. Igualmente, en esta industria se encuentran presente los riesgos relacionados con la presencia de múltiples productos sustitutivos, y existe el riesgo de disminución de barreras de entrada a la industria, lo cual puede incrementar la naturaleza competitiva de la misma.

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

Riesgo por volatilidad.

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

Riesgo de incremento de costos operativos.
El incremento de costos operativos, tales como costo de energía eléctrica, costos de utilidades públicas, costo de mano de obra, impuestos municipales o nacionales, entre otros, pueden tener un efecto adverso sobre los bienes otorgados en garantía.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Emisión realizada por el Emisor consiste en Bonos Corporativos emitidos en Series cuyo Saldo Insoluto emitido y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma de ochenta y cinco millones de Dólares (US$85,000,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, la cual fue autorizada por Acta conjunta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas y Junta Directiva del Emisor adoptada el 27 de enero de 2022. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente al 100% de su valor nominal. Los Bonos serán emitidos en tantas Series como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado. Esta Emisión fue autorizada para su venta en oferta pública por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, bajo la Resolución SMV No. 117-22 del 30 de marzo de 2022. No existe limitación de los derechos de los Bonos en cualquiera otra obligación o contrato del Emisor. En base a los estados financieros interinos del 30 de septiembre de 2021, la relación valor nominal de la Emisión sobre patrimonio es 1.09x utilizando cifras del 30 de septiembre de 2021. A la misma fecha la relación valor nominal de la emisión sobre capital pagado se ubicó en 8,500x.

La base de cálculo que se utilizará para el cómputo de los intereses de los Bonos es días transcurridos entre 360.

La Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Emisión Respectiva, la Tasa de Interés Fija, la Fecha de Vencimiento, la Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, el monto de cada serie de Bonos y el uso de fondos provenientes de la colocación de cada serie de Bonos, será determinada por el Emisor y notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo con al tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Todo suplemento al presente Prospecto Informativo que el Emisor emita y entregue a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. formarán parte integral del Prospecto Informativo y, por ende, se entenderá que toda referencia al Prospecto Informativo y su contenido incluirá lo establecido en cada suplemento.

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

1. Clase y Denominación, Emisión, Autenticación, Fecha y Registro de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones, en tantas Series como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, y en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00), y en múltiplos de esta denominación.

Los montos de las emisiones de las Series serán notificados por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de su respectiva Fecha de Oferta de la Serie Respectiva.

Los Bonos serán emitidos inicialmente en uno o más macrotítulos o títulos globales (colectivamente los "Bonos Globales"), en forma nominativa y registrada sin cupones a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá, la cual acreditara en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada uno de los participantes. Consecuentemente, la emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes estarán sujetos a las normas, reglamentaciones y procedimientos de dicha Central de Custodia. En este caso, las personas que inviertan en los Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro de Bonos, ni recibirán Bonos en forma individual.

Sin perjuicio de lo anterior, los Bonos también podrán ser emitidos en uno o más títulos individuales ("Bonos Individuales"), en forma nominativa y registrada, sin cupones si (i) Latinclear o cualquier sucesor de Latinclear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sencido o (ii) el Tenedor Registrado solicita la emisión de su Bono como un Bono Individual. Cada Bono será expedido en la Fecha de Emisión.

Los Bonos Individuales podrán ser convertidos en derechos bursátiles con respecto a Bonos Globales y consignados en Latinclear. De igual forma los derechos bursátiles respecto de los Bonos Globales podrán ser convertidos en Bonos Individuales, sujeto a las reglas de Latinclear, los contratos con intermediarios que sean aplicables y la ley. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

Los Bonos serán firmados en nombre y representación del Emisor por; (i) cualesquiera dos directores; (ii) cualesquiera dos Dignatarios; (iii) quienes de tiempo en tiempo autorice la Junta Directiva del Emisor y los mismos serán autenticados y fechados por dos (2) representantes autorizados por parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia al momento de la Emisión. Las firmas de los directores, dignatarios o quienes de tiempo en tiempo autorice la Junta Directiva del Emisor podrán ser originales o estar impresas, pero la firma de los representantes autorizados del Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser manuscrita y en original. Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, como diligencia de autenticación, en la fecha en que el Emisor reciba valor por dicho Bono (la "Fecha de Emisión") o, en relación con Bonos Globales, conforme el Emisor le instruya de tiempo en tiempo. El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá un libro de registro

(el "Registro") en el cual anotará (1) la Fecha de Emisión de cada Bono, el número de Bonos de que sea titular cada Tenedor Registrado, y valor nominal de cada uno de los Bonos; (2) el nombre y dirección del Tenedor Registrado de cada uno de los Bonos que sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios o cesionario del mismo; (3) la forma para hacer efectivo el pago de los intereses y el capital, elegida por cada Tenedor Registrado; (4) el monto pagado a cada Tenedor Registrado en concepto de capital e intereses; (5) los gravámenes y restricciones legales y contractuales que se han establecido sobre los Bonos; (6) el nombre del apoderado, mandatario o representante de los Tenedores Registrados o de la persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley; y (7) cualquier otra información que el Agente de Pago, Registro y Transferencia considere conveniente.

A su vez, el Registro mantendrá la siguiente información:

i. Bonos emitidos y en circulación por denominación y número;
ii. los Bonos no emitidos y en custodia.
iii. los Bonos cancelados:
    a. por reemplazo de Bonos mutilados, perdidos, destruidos o hurtados; y
    b. por canje por Bonos de diferente denominación.

El Registro estará abierto para su inspección por cualquier dignatario o empleado del Emisor debidamente autorizado para ello.

La Junta Directiva del Emisor podrá de tiempo en tiempo adoptar y modificar normas y procedimientos relativos a las inscripciones y anotaciones que se deban hacer en el Registro.

Los Bonos solamente son transferibles en el Registro. No existen restricciones a la transferencia de los Bonos.

Prival Bank, S.A. actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos.

2. Precio Inicial de la Oferta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio de cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobre precio, según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor o cualquier ejecutivo del Emisor que ésta designe podrá, de tiempo en tiempo, autorizar que los Bonos sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal según las condiciones del mercado financiero en dicho momento.

Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono en el corro de bolsa, más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Emisión. En caso de que la Fecha de Emisión de un Bono sea distinta que la Fecha de Oferta o de una Fecha de Pago, al precio de venta del Bono se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos en la Fecha de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del Bono (o desde la Fecha de Oferta si se trata del primer Período de Interés) y la Fecha de Emisión del Bono.

3. Fecha de Vencimiento y Pago de Capital

Para cada una de las Series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la Fecha de Vencimiento, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante Amortizaciones Obligatorias que deberá realizar el Emisor en cualquier fecha, en una Fecha de Pago o en la Fecha de Vencimiento según se determine, las cuales provienen de la cesión de las Cuentas por Cobrar que serán depositadas en las Cuentas Fiduciarias. El monto y la periodicidad de las Amortizaciones Obligatorias será estipulada en cada uno de los Bonos de la Emisión, y será establecida a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente. El capital de los Bonos será pagado a los Tenedores Registrados de la Serie que corresponda, de manera proporcional

4. Tasa, Cómputo y Pago de Interés

Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma será fija. Los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Para cada una de las Series de Bonos de que se trate, la periodicidad del pago de intereses será trimestral en las fechas de 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año. El pago de intereses se hará el último día de cada Periodo de Interés (cada uno, "Día de Pago"), y en caso de no ser éste un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. Los Bonos devengarán la Tasa de Interés, pagadera en cada Fecha de Pago, hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero.

Cada Bono devengará intereses pagaderos con respecto a su Saldo Insoluto: (i) desde su Fecha de Emisión si se trata del primer Período de Interés del Bono, o (ii) en caso de que no sea el primer Período de Interés, desde la Fecha de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del Bono; hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el capital del Bono fuese pagado en su totalidad. Los intereses pagaderos con respecto a cada uno de los Bonos serán calculados aplicando la tasa de interés respectiva al Saldo Insoluto del Bono correspondiente, multiplicando la suma resultante por el número de días calendario del Período de Interés, incluyendo el primer día de dicho Período de Interés, pero excluyendo la Fecha de Pago en que termina dicho Período de Interés, dividido entre 360 y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano.

Los intereses devengados por los Bonos serán pagados en cada Fecha de Pago a quienes aparezcan como Tenedores Registrados en la fecha de registro fijada por el Emisor para dicha Fecha de Pago. Adicionalmente, el Emisor notificará a Latinclear las tasas de intereses aplicables.

En caso de mora, ya sea en el pago del capital o de los intereses, el Emisor pagará a los Tenedores Registrados, como única compensación e indemnización (independientemente de cualesquiera daños causados), intereses sobre dicha suma de

capital o interés no pagados, según sea el caso, a una tasa de interés igual a la Tasa de Interés aplicable a los Bonos más 2% anual, desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad, con excepción de aquellas deducciones que sean requeridas por ley.

5. Forma de los Bonos

(a) Bonos Globales

Los Bonos Globales serán emitidos inicialmente en uno o más macro títulos o títulos globales, en forma nominativa y registrada sin cupones a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("Latinclear") o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá, la cual acreditara en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con Latinclear (el "Participante" o en caso de ser más de uno o todos, los "Participantes). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe.

La propiedad de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de Latinclear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). 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 Latinclear sea el tenedor registrado de los Bonos Globales, Latinclear será considerado el único propietario 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 los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo con los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

Un inversionista podrá realizar la compra de Bonos a través de cualquier casa de valores que sea Participantes de Latinclear, la que deberá realizar las compras a favor de su cliente, a Prival Securities Inc., quien es el puesto de bolsa y casa de valores designado para la venta de la presente Emisión.

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

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

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

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

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

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

(b) Bonos Individuales

Los Bonos Individuales podrán ser emitidos a favor de cualquier persona que no sea una central de valores. En adición, cualquier tenedor de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales podrá solicitar la conversión de dichos en derechos bursátiles en Bonos Individuales, mediante solicitud escrita, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a Latinclear, con sujeción a sus reglas y procedimientos, presentada a través de un Participantes, y una solicitud dirigida al Emisor por Latinclear. En todos los casos, los Bonos Individuales entregados a cambio de Bonos Globales o derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados en los nombres y emitidos en las denominaciones aprobadas conforme a la solicitud de Latinclear. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

6. Título, Transferencia y Canje del Bono

(a) Título; Tenedor Registrado

Los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estarán 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 Latinclear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). 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 a los términos y condiciones de los Bonos. Mientras Latinclear sea el tenedor registrado de los Bonos Globales, Latinclear será considerado el único propietario de los Bonos 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 los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

Para el caso de los Bonos Individuales, el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y Registro observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. Para dichas aplicaciones de las expresiones "y" y "o" será de aplicación de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 203 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 ordenado por la Ley 67 de 2011, que a su vez remite a la Ley 42 de 1984.

(b) Transferencia del Bono

Los Bonos son únicamente transferibles en el registro administrado por Agente de Pago, Registro y Transferencia. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. 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 presentado al 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 al Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Agente de Pago, Registro y Transferencia se reserva el derecho de solicitar que dicho endoso sea autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el

Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Fecha de Pago o Fecha de Vencimiento.

(c) Canje por Bono de Diferente Denominación

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un(os) Bono(s) por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro(s) Bono(s) de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales ubicadas en Calle 50 y 71, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el Bono o los Bonos que se desean canjear.

7. Agente de Pago, Registro y Transferencia

Mientras existan Bonos expedidos y en circulación, el Emisor mantendrá en todo momento un Agente de Pago, Registro y Transferencia en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Agente de Pago, Registro y Transferencia está encargado de autenticar y entregar los Bonos, calcular los intereses de cada Bono, sujetos a aprobación del Emisor, y efectuar los pagos de intereses en cada Fecha de Pago, mantener el Registro de Tenedores, ejecutar los traspasos pertinentes y actuar como Agente de Pago, Registro y Transferencia en la redención o en el pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda el Agente de Pago, Registro y Transferencia según el Prospecto Informativo y el Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia. Queda entendido y convenido que el Agente de Pago, Registro y Transferencia no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuara dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá renunciar a su cargo en cualquier momento mediante notificación por escrito al Emisor. Dicha notificación indicará la fecha en que dicha renuncia ha de ser efectiva, la cual no podrá ser menor de sesenta (60) días calendarios contados a partir de la fecha en que la notificación sea recibida por el Emisor, a menos que el Emisor acepte una fecha anterior. No obstante lo anterior, la renuncia del Agente de Pago no será efectiva hasta que se haya nombrado al nuevo agente y el mismo haya aceptado dicho cargo.

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

(i) En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá o sus autorizaciones para prestar los servicios contratados sean canceladas o revocadas; o

(ii) En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia sea intervenido por la Superintendencia del Mercado de Valores; o

(iii) En caso de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia sea disuelto o caiga en insolvencia, concurso de acreedores o quiebra; o

(iv) En caso de que en la opinión razonable del Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia incurra, ya sea por acción u omisión, negligencia, dolo o en culpa grave en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el presente Contrato de Agencia.

(v) En caso de que El Emisor decida no continuar utilizando los servicios del Agente de Pago, Registro y Transferencia y para ello le notifique de su decisión al Agente de Pago y Registro con 30 días calendarios de anticipación.

En caso de remoción del Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Emisor deberá suscribir un nuevo contrato de agencia substancialmente en los mismos términos y condiciones del presente Contrato de Agencia con una institución de reconocido prestigio con oficinas en la Ciudad de Panamá.

8. Disposiciones Generales sobre Pagos

Toda suma pagadera por el Emisor a los Tenedores Registrados en una Fecha de Pago de conformidad con los Bonos será pagada a la persona que sea el Tenedor Registrado según el Registro en la fecha de determinación fijada por el Emisor en relación con el pago que se hará en dicha Fecha de Pago.

El pago de capital, intereses y cualesquier otro pago relativo a los Bonos será hecho en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, actualmente ubicadas en Calle 50 y 71 San Francisco, Apartado Postal número cero ocho tres dos (0832), Zona cero cero tres nueve seis (00396), Teléfono tres cero tres – uno nueve cero cero (303-1900), Ciudad de Panamá, República de Panamá, conforme en las formas y sujeto a los términos y condiciones detallados en el Prospecto Informativo. En el caso de que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, el pago se realizará de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central o mediante transferencia electrónica. Si una Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, la Fecha de Pago o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos, ya sean de capital o intereses, serán pagadas en su totalidad, libres, exentas y sin deducciones de cualquier impuesto, gravamen, contribución, derecho, tasa, carga, honorario, retención, restricción o condición de cualquier naturaleza.

Todos los pagos de capital e intereses con respecto a los Bonos serán hechos en Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas.

Toda suma pagadera por el Emisor al Tenedor Registrado de un Bono Individual será pagada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Toda suma pagadera por el Emisor al Tenedor Registrado de un Bono Global será pagada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a nombre del Tenedor Registrado,

poniendo a disposición de la central de valores fondos suficientes para hacer dicho pago de conformidad con las reglas y procedimientos de dicha central de valores. En el caso de Bonos Globales, Latinclear se compromete a acreditar dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes, una vez que reciba los fondos del Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos de intereses con respecto a dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de Latinclear sea el propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, deberá recurrir únicamente a Latinclear por su porción de cada pago realizado por el Banco a Latinclear como Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Banco en relación a cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

No es necesario entregar el Bono para recibir un pago con relación al mismo. Todos los pagos que haga el Emisor en relación con los Bonos serán hechos en Dólares.

Todas las sumas a pagar por el Emisor de conformidad con los Bonos ya sean de capital, intereses, montos adicionales, gastos o cualquier otro tipo, serán pagadas en su totalidad, libres y sin deducciones, salvo por impuestos según se contempla en este Prospecto.

El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, Registro y Transferencia, por escrito, cuanto antes, la forma de pago escogida, su dirección postal 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 quince (15) Días Hábiles antes de cualquier Fecha de Pago o Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto el Agente de Pago, Registro y Transferencia escogerá la forma de pago. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante envío de cheque por correo, 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 enviar dicho cheque por correo certificado al Tenedor Registrado a la dirección inscrita en el Registro, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de franqueo del sobre que contenga dicho cheque según el recibo expedido al Agente de Pago, Registro y Transferencia por la oficina de correo. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá 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. En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante crédito a su cuenta en el Agente de Pago, Registro y Transferencia, dicho pago será acreditado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a la cuenta que conste inscrita en el Registro en cada Fecha de Pago sin costo al Tenedor Registrado.

9. Dineros No Reclamados

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor no reclamadas por los Tenedores Registrados de los Bonos Individuales, que sean debidamente retenidas por

el Emisor, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto Informativo y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a su fecha de pago (en el caso de intereses y capital) o vencimiento (en el caso de capital). Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los Bonos Individuales dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su vencimiento será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un Bono Individual deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna.

10. Retención por Impuestos

El Emisor retendrá y descontará de todo pago que deba hacer con relación a los Bonos, todos los Impuestos que se causen respecto de dichos pagos, ya sea por razón de leyes o reglamentaciones, existentes o futuras, así como por razón de cambios en la interpretación de las mismas. Cualquier suma así retenida será pagada por el Emisor conforme lo requiera la ley, a las autoridades fiscales correspondientes.

11. Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir anticipadamente los Bonos de cualesquiera de las Series, parcialmente o totalmente, en cualquier momento, sin penalidad. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total podrá ser realizada en cualquier fecha, siempre y cuando el Emisor comunique al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores Registrados con no menos de cinco (5) días hábiles de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante correo electrónico a la dirección registrada con el Agente de Pago, Registro y Transferencia y un aviso formal a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. En los casos de redenciones parciales por el Emisor, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de un millón de Dólares (US$1,000,000.00), a menos que el Saldo Insoluto sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto de la Emisión. Dicho pago se deberá realizar a prorrata a todos los Tenedores Registrados de las Series emitidas y en circulación. La porción del saldo redimida de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya pagar al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada. Sin perjuicio de lo anterior, si un cambio en materia fiscal afecta adversamente las perspectivas del Emisor, entonces el mismo podrá, con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, redimir completamente la Emisión en cualquier fecha designada como Fecha de Pago sin ninguna penalidad que no sea expresamente exigida por ley. Dicha redención deberá ser por el monto total de la Emisión, y se deberá anunciar al público inversionista con al menos quince (15) días calendario de anticipación.

12. Prelación de los Bonos

Los Bonos constituirán una obligación directa y no subordinada por el Emisor. El Emisor acuerda hacer lo necesario para que sus obligaciones de pago derivadas de los Bonos

tengan, en todo momento, un estatus por lo menos pari passu respecto de sus otras obligaciones de pagos, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.

13. Compromisos del Emisor

(a) Declaraciones:

1. El Emisor es una sociedad debidamente organizada y existente de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, con plena capacidad legal para suscribir toda la documentación que se requiera en relación con el registro y colocación de los Bonos.

2. Toda la documentación requerida en relación con la Emisión, registro y colocación de los Bonos ha sido debidamente autorizada por el Emisor y constituye una obligación legal, valida y exigible al Emisor.

3. Toda la documentación relacionada a la Emisión, registro y colocación de los Bonos no viola o contradice ninguna ley o regulación de la República de Panamá y no infringe, viola o contradice el Pacto Social, resoluciones corporativas vigentes o ningún contrato del cual el Emisor es parte.

4. Toda la documentación e información suministrada por el Emisor al Agente de Pago, Registro y Transferencia es cierta y verdadera y no se han realizado declaraciones falsas sobre hechos de importancia relacionados al Emisor ni suministrando información falsa relacionada a la situación financiera del Emisor.

5. No existe litigio o procedimiento arbitral pendiente contra el Emisor o contra cualesquiera de sus activos, o causa para suponer que se pueda instaurar en su contra o en contra, demanda alguna que pudiera tener un resultado adverso, que afecte o pueda afectar la condición financiera del Emisor.

6. El Emisor se encuentra al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones comerciales y no es parte en proceso alguno de quiebra, concurso de acreedores, dación en pago, liquidación, quita y espera, renegociación y prórroga de sus obligaciones u otro proceso análogo.

7. Los estados financieros auditados del Emisor fueron preparados por auditores externos de reconocimiento internacional y de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financieras (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, consistentemente aplicadas, y presentan junto con sus notas complementarias una visión correcta de la posición financiera y de los resultados de las operaciones del Emisor durante los periodos que cubren, y no existen pasivos corrientes o contingentes que no se encuentren adecuadamente reflejados en los mismos.

8. El Emisor no ha incurrido en ninguno de los Eventos de Incumplimiento con respecto a acuerdo o contrato alguno del cual sea parte o que involucre sus activos o pasivos, que pudiese afectar materialmente su negocio o su position financiera.

9. El Emisor se encuentra a paz y salvo con el Tesoro Nacional y al corriente en el cumplimiento de todas sus obligaciones fiscales. No existen controversias fiscales

o auditados, exámenes o alcances u otros procedimientos similares pendientes que de ser resueltos desfavorablemente pudiesen afectar materialmente su posición financiera.

10. No existe un cambio material adverso que pueda afectar al Emisor, ya sea en (i) el negocio o (ii) en la condición financiera (iii) en los resultados de operaciones o (iv) en las perspectivas futuras de negocios.

(b) Obligaciones de Hacer:

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente:

1. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal los estados financieros del Emisor correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, de acuerdo a lo dispuesto en el Acuerdo 8-2000 de la Superintendencia del Mercado de Valores y aquellos acuerdos en la materia que, de tiempo en tiempo, adopte la Superintendencia del Mercado de Valores.

2. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., los estados financieros del Emisor trimestrales interinos, a más tardar dos (2) meses después de terminado el trimestre. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de acuerdo a lo dispuesto en el Acuerdo 8-2000 de la Superintendencia del Mercado de Valores, y aquellos acuerdos en la materia que, de tiempo en tiempo, adopte la Superintendencia del Mercado de Valores.

3. Cumplir con la presentación de los informes de actualización (IN-T, IN-A), a los cuales se acompañan los estados financieros correspondientes, según se estipula en el Acuerdo 18-2000 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus respectivas modificaciones, lo que contempla su divulgación a los Tenedores Registrados, a través de los medios listados en el referido Acuerdo, o cualquier otra norma aplicable que, de tiempo en tiempo, adopte la Superintendencia del Mercado de Valores.

4. Informar oportunamente a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores sobre cualquier evento que pueda afectar sus perspectivas o el cumplimiento de sus obligaciones y sobre cualquier evento de importancia en el desarrollo del negocio, de conformidad a lo establecido en el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008.

5. Cumplir con las disposiciones del Decreto-Ley No.1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley 67 de 2011, y reglamentos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores.

6. Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y normas legales de cualquiera naturaleza de la República de Panamá que le sean aplicables.

7. Mantener sus compromisos con terceros al día, incluyendo, pero no limitado a cualquier obligación bancaria.

8. Cumplir con los términos y condiciones establecidos para cada una de las Series.

9. Cumplir con las Amortizaciones Obligatorias derivadas de las cesiones de las Cuentas Por Cobrar.

10. Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga con sus vencimientos.

11. Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes y de que el Emisor es titular y que sean materiales para el manejo del negocio.

12. Efectuar transacciones con sus afiliadas bajo condiciones de mercado.

13. Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetos indicados en el Prospecto.

14. Presentar trimestralmente al Fiduciario un informe del Representante Legal o cualquier otra persona autorizada por el Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con (i) las obligaciones de hacer; o (ii) las obligaciones de no hacer y si, al mejor de su conocimiento, ha ocurrido alguna de las Causales de Vencimiento Anticipado.

15. Presentar trimestralmente al Agente de Pago Registro y Transferencia un informe del Representante Legal o cualquier otra persona autorizada por el Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con las Condiciones Financieras y de Cobertura.

16. Modificar dentro de los ciento veinte (120) días calendarios siguientes a la primera Fecha de Oferta de los Bonos, el Fideicomiso de Garantía y cumplir a cabalidad con sus términos y condiciones.

17. Realizar dentro de los ciento veinte (120) días calendarios siguientes a la primera Fecha de Oferta de los Bonos, todas las gestiones que sean necesarias para que las Hipotecas sean mantenidas y extendidas a fin de garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos.

18. Realizar todas las gestiones que sean necesarias dentro de los ciento veinte (120) días calendarios siguientes a la primera Fecha de Oferta de los Bonos, a fin de que se celebre la cesión de manera irrevocable e incondicional a favor del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía, de las Cuentas Por Cobrar.

19. Que el precio de venta de los Bienes Inmuebles cumpla con el Valor Promedio Mínimo por Metro Cuadrado.

(c) Obligaciones de No Hacer:

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series respectiva autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a no hacer lo siguiente:

1. Disolverse.
2. Fusionarse, escindirse, consolidarse, someterse voluntariamente a un proceso de reorganización o materialmente alterar su existencia.
3. Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos (en inglés, 'sale and leaseback transactions'), excepto aquellas que se den en el curso normal de los negocios del Emisor.
4. Modificar la composición accionaria del Emisor de forma que resulte en un cambio accionario en más de un cincuenta por ciento (50%).
5. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
6. Realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad.
7. Garantizar o endosar futuras obligaciones de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas y/o subsidiarias, excepto por aquellas derivadas del giro normal del negocio;
8. Suscribir deudas financieras adicionales a la Emisión.
9. Celebrar Contratos de Promesa de Compraventa o Contratos de Compraventa sobre los Bienes Inmuebles que tengan un valor inferior al Valor Promedio Mínimo por Metro Cuadrado;
10. Pagar dividendos en caso de que ocurriese una Causal de Vencimiento Anticipado o haya incumplimiento en las Condiciones Financieras.

14. Condiciones Financieras y de Cobertura

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados autorice expresamente y por escrito lo contrario, el Emisor se obliga a mantener las siguientes Condiciones Financieras de cobertura, a saber:

1. Mantener una Cobertura de Valor de Costo sobre Deuda Neta mayor o igual a 1.75 veces.
2. Mantener el Precio Promedio Mínimo por Metro Cuadrado según corresponda.

15. Causales de Vencimiento Anticipado

Constituirán Causales de Vencimiento Anticipado y, por lo tanto, el incumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones relacionadas a los Bonos, las siguientes causales, las cuales, de suscitarse alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, puede dar

lugar a que sea emitida una Declaración de Vencimiento anticipado de todos los Bonos de la Emisión:

1. El incumplimiento por parte del Fideicomitente, entiéndase el Emisor, de cualquier obligación establecida en el Contrato de Fideicomiso, siempre y cuando el Fideicomitente correspondiente no haya subsanado dicho incumplimiento dentro del plazo de quince (15) días calendario contados a partir de la fecha en que se le notificó tal incumplimiento, sin necesidad u obligación de parte del Fiduciario de notificar al Fideicomitente sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.

2. Si el Emisor incumple su obligación de pagar intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados, de cualesquiera de las Series, en cualquier Fecha de Pago. En caso que suceda esta causal, el Emisor tendrá quince (15) días calendarios, contados a partir de la fecha en que se debió realizar el pago, para remediar y subsanar el incumplimiento, y realizar el pago correspondiente de intereses derivados de los Bonos.

3. Si el Emisor incumple sus obligaciones respecto las Amortizaciones Obligatorias a capital en cualquier fecha. En caso que suceda, el Emisor tendrá quince (15) días calendarios, contados a partir de la fecha en que se debió realizar el pago, para remediar y subsanar el incumplimiento, y realizar el pago correspondiente de capital de los Bonos.

4. Si el Emisor incumpliere las Obligaciones de Hacer, las Obligaciones de No Hacer, las Condiciones Financieras o cualquiera otra obligación o condición estipulada bajo cualquiera de los demás Documentos de la Emisión y dicho incumplimiento no sea remediado dentro del Período de Cura.

5. Si el Emisor incumple con alguna representación o garantía contenida bajo cualquiera de los Documentos de la Emisión y no es remediado dentro del Periodo de Cura.

6. Si el Emisor incurriera en algún evento de incumplimiento bajo otro contrato de crédito por un monto superior a cinco millones de Dólares (US$5,000,000) moneda legal de los Estados Unidos de América, que tuviera como consecuencia que la deuda fuese declarada como de plazo vencido o se aceleren las obligaciones de pago contraídas por el Emisor bajo dicho contrato ("Cross Default").

7. Si se decreta una orden de suspensión del pago de las deudas del Emisor, o entable procedimientos o tome cualquier acción corporativa para ser liquidado, declarado en concordato, quiebra o insolvente, o sea intervenido, reorganizado o liquidado por autorizad reguladora o judicial;

8. Si el Emisor faltase al cumplimiento o pago de una sentencia final y definitiva u otras órdenes judiciales que de que fuesen sujeto, ya tomadas en forma individual o conjunta, superior a los cinco millones de Dólares (US$5,000,000) moneda legal de los Estados Unidos de América.

9. Si se decreta o ejecuta un embargo o procedimiento similar sobre cualquiera de los activos del Emisor por un monto igual o superior a cinco millones de Dólares

(US$5,000,000), y dicho proceso no es afianzado dentro del Periodo de Cura a partir de la fecha de dicho embargo o procedimiento.

10. Si el Emisor viola alguna disposición legal vigente de la República de Panamá siempre y cuando afecta la capacidad del Emisor para cumplir con las obligaciones detalladas en el Prospecto Informativo.

11. Si alguna autoridad competente revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea material para el desarrollo de las operaciones del Emisor y sus empresas relacionadas y/o afiliadas.

En caso de que uno o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del Periodo de Cura o del plazo estipulado en caso de aquellos que tengan plazo distinto al Periodo de Cura, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva se lo soliciten, podrá (i) expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos de la Serie respectiva, la cual será comunicada al Emisor, al Fiduciario, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, y sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de todas las Series de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido e instruirá al Fiduciario para que ejecute, venda y liquide los Bienes Fideicomitidos que a su juicio sea necesario, ya sea mediante proceso judicial o extrajudicial, en los términos, la forma y al precio que estime comercialmente razonables, dadas las circunstancias del caso y la necesidad de disponer de dichos activos en el menor tiempo posible, conforme esté estipulado en el Contrato de Fideicomiso. El producto de la ejecución, venta y liquidación de los Bienes Fideicomitidos serán distribuidos y aplicados en el siguiente orden de prioridad: (1) Para pagar los gastos, derechos, tasas, impuestos y demás que se haya incurrido para la ejecución, venta y traspaso de los Bienes Fideicomitidos; (2) Para pagar los intereses moratorios; (3) Para pagar los intereses adeudados a la fecha; y (4) para pagar el capital de los Bonos.

En caso de incumplimiento por parte del Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia será la persona encargada de recopilar las aceptaciones o no de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series.

16. Enmiendas y Cambios

Toda la documentación que ampara los Bonos, incluyendo estos términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos con el propósito único de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda será suministrada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso que el Emisor solicite modificar los términos y condiciones de cualquiera de las Series y de su respectiva documentación, requerirá el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva. Las modificaciones de la Tasa de

Interés y Fecha de Vencimiento de cualquiera de las Series, requerirán de la aprobación de la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva. Las modificaciones relacionadas a la Garantía requerirán la aprobación de la Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva.

En el caso de una modificación a los términos y condiciones de los Bonos se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, modificado por el Acuerdo 3-2008, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores o el que esté vigente en ese momento.

Para aquellos casos, que no representen una modificación a los términos y condiciones de los Bonos, pero que requiera la aprobación previa de los Tenedores Registrados, dicha aprobación o consentimiento se obtendrá de las siguientes maneras:

- Mediante el envío de una nota, ya sea mediante notificación escrita o correo electrónico, a cada uno de los Tenedores Registrados, a la dirección que aparezca en el Registro, solicitando de cada Tenedor Registrado su aprobación o no sobre el tema a discutir, dicha nota deberá contener el plazo que tendrá el Tenedor Registrado para enviar su respuesta al requerimiento, dicho plazo no podrá ser, en ningún momento inferior a cinco (5) Días Hábiles, contados a partir del envío de la correspondiente solicitud; o

- El Agente de Pago, Registro y Transferencia y/o la Mayoría de los Tenedores Registrados, podrán solicitar la celebración de una reunión, para tomar las decisiones que correspondan, para lo cual se deberá seguir el siguiente procedimiento: a) La convocatoria para una reunión de Tenedores Registrados deberá enviarla el Agente de Pago, Registro y Transferencia con no menos de siete (7) Días Hábiles de anticipación a la fecha de la reunión, mediante el envío de una nota, ya sea mediante notificación escrita o correo electrónico, a cada uno de los Tenedores Registrados, a la dirección que aparezca en el Registro; b) En la primera convocatoria de toda reunión de Tenedores Registrados de la Serie respectiva, constituirá quórum la presencia de una Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva. En la segunda convocatoria, el quórum se constituirá con el número de los Tenedores Registrados que se encuentren presentes o representadas; c) las decisiones en dichas reuniones se tomarán conforme a lo establecido en el presente documento respecto a las decisiones que pueden ser tomadas por una Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva y aquellas que deberán ser tomados por una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de la Serie respectiva.

17. Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto de un Bono

En aquellos casos que un Tenedor Registrado tenga un Bono Individual, y el mismo Bono se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y a la misma se deberá acompañar por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el Bono, sin la necesidad del mencionado

procedimiento judicial, cuando considere a su juicio, que es razonablemente cierto por los sustentos y explicaciones presentadas 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. Cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

18. Restricciones de la Emisión

La Emisión no está limitada en cuanto a un número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar su liquidez.

19. Notificaciones

(a) Notificaciones al Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia

Cualquier notificación o comunicación de los Tenedores Registrados al Emisor, al Agente de Pago se considerará debida y efectivamente dada si dicha notificación es dada por escrito y (i) entregada personalmente, o (ii) enviada por servicio de courier prepagado, a la dirección que se detalla a continuación:

Al Emisor:

COMPAÑÍA INSULAR AMERICANA, S.A.
Calle 56 Este, Paitilla, Edificio Arizona,
San Francisco, Ciudad de Panamá
Apartado 0831-01833
Panamá, República de Panamá
Atención: Alfredo Alemán Miranda
Teléfono: +507 207-8888

Al Agente de Pago, Registro y Transferencia:

PRIVAL BANK, S.A.
Calle 50 y Calle 71,
Edificio Prival
San Francisco, Ciudad de Panamá
Apartado 0832-00396
Panamá, República de Panamá
Atención: Agente de Pago, Registro y Transferencia
Teléfono: +507 303-1900

Al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía:

PRIVAL TRUST, S.A.
Calle 50 y Calle 71,
Edificio Prival
San Francisco, Ciudad de Panamá
Apartado 0832-00396
Panamá, República de Panamá
Atención: Fiduciario del Fideicomiso de Garantía
Teléfono: +507 303-1900

El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán variar sus respectivas direcciones antes indicadas mediante notificación a los Tenedores Registrados.

Las notificaciones enviadas por courier se entenderán otorgadas cuando sean recibidas.

(b) Notificaciones a los Tenedores Registrados

Cualquier notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago al Tenedor Registrado de un Bono deberá hacerse por escrito (i) mediante entrega personal, (ii) mediante envío por correo certificado, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en los registros del Agente de Pago, o (iii) mediante publicación en un diario matutino de amplia circulación en la ciudad de Panamá, a opción de la persona que envía la notificación o comunicación.

Todas las notificaciones que envíen el Custodio o la Central de Valores al Tenedor Registrado de un Bono serán enviadas de conformidad con las reglas y procedimientos de dicho Custodio o Central de Valores; y en ausencia de dichas reglas o procedimientos, de conformidad con lo establecido en el párrafo anterior.

Si la notificación o comunicación es así enviada se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado, en el primer caso, y en el segundo caso en la fecha de la publicación en dicho diario.

20. Ley Aplicable

Los Bonos se regirán y sus términos y condiciones serán interpretados de conformidad con las leyes de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá relativos a esta materia.

B. Plan de Distribución de los Bonos

Los Bonos serán colocados en el mercado primario a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. Para efectos de la colocación de los Bonos a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., el Emisor ha contratado los servicios de Prival Securities Inc., empresa con licencia de Casa de Valores y propietaria de un puesto de bolsa debidamente registrado en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., miembro de Latinclear y que cuenta con Corredores de Valores debidamente autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante la Resolución CNV No. 119-10 de 16 de abril de 2010, para llevar a cabo la negociación de los Bonos a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. La colocación se hará mediante el mejor esfuerzo, tal como se estipula en el contrato de corretaje.

Las comisiones que se generen por la negociación de los Bonos de las Series se pagarán en efectivo y contra venta neta liquidada. El Emisor se reserva el derecho de aumentar el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.

Será responsabilidad del Emisor pagar las tarifas y comisiones cobradas tanto por la Superintendencia del Mercado de Valores como por la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., referentes al registro, supervisión y negociación primaria de los Bonos.

El Emisor podrá distribuir los Bonos entre inversionistas individuales e institucionales en general. Por tanto, los Bonos objeto de la presente Emisión no serán ofrecidos

únicamente a inversionistas que presenten un perfil específico y podrán ser adquiridos por todo aquel que desee realizar una inversión en dichos valores, siempre y cuando exista disponibilidad en el mercado. Los Bonos no serán ofrecidos simultáneamente en los mercados de dos o más países y un tramo no ha sido o está siendo reservado para algunos de estos. Ninguna porción de la Emisión ha sido reservada para ser utilizada como instrumento de pago en relación con la adquisición de activos o el pago de servicios; ni con respecto a ofertas, ventas o transacciones en colocación privada o dirigidas solamente a inversionistas institucionales o inversionistas específicos.

Los Bonos no mantiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia o derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

C. Mercados

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y su venta autorizada mediante Resolución SMV No. 117-22 del 30 de marzo de 2022. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. El listado y negociación de estos valores ha sido autorizado por la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor.

D. Gastos de la Emisión

Asumiendo que la colocación de la totalidad del monto de los Bonos el Emisor incurriría en los siguientes gastos de la emisión:

US$	**Precio al Público**	**Comisiones y Gastos**	**Monto Neto al Emisor**
Por unidad	1,000.00	16.16	983.84
Total	**85,000,000.00**	**1,373,530.10**	**83,626,469.90**

El desglose de dichos gastos es el siguiente:

En US$	**Periodicidad**	**Gasto Aprox.**
Comisiones		
Comisión de Estructuración + ITBMS	Única	682,125.00
Comisión de Colocación + ITBMS	Única	454,750.00
Gastos Legales + ITBMS	Única	24,075.00
Gastos Agente Administrativo + ITBMS	Anual	90,950.00
Gastos Fiduciarios + ITMS	Anual	26,750.00
Calificadora de Rating + ITBMS	Anual	12,840.00

Bolsa Latinoamericana de Valores

Tarifa de Negociación	Única	50,377.60
Tarifa de Inscripción	Única	350.00
Trámite de Registro	Única	150.00
Renovación	Anual	75.00
Central Latinoamericana de Valores		
Registro Emisión + ITBMS	Única	1,070.00
Mantenimiento + ITBMS	Anual	267.50
Superintendencia del Mercado de Valores		
Tarifa de Registro ante la SMV por Oferta Pública	Única	17,000.00
Tarifa de Supervisión	Anual	12,750.00
		1,373,530.10

E. Uso de los Fondos Recaudados

Los fondos netos producto de la venta de los Bonos, se utilizarán para financiar el repago de deuda financiera, financiar desarrollos inmobiliarios y para usos generales corporativos del Emisor. El uso de fondos para cada una de las Series se anunciará mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Los fondos se usarán parcialmente para cancelar el saldo insoluto de la emisión del Emisor con Resolución No. SMV 302-19 del 9 de agosto de 2019..

F. Impacto de la Emisión

De darse la colocación de la totalidad de los Bonos, el efecto de la Emisión en la capitalización de la empresa, utilizando los estados financieros interinos del 30 de septiembre de 2021 como base de análisis, sería el siguiente:

m	**Antes de la Emisión**	**Después de la Emisión**
PASIVOS		
Pasivos circulantes		
Bonos por pagar	-	-
Obligaciones bancarias	-	-
Cuentas por pagar	6,615,665	6,615,665
Cuentas por pagar retenciones contratistas	2,504,083	2,504,083
Gastos e impuestos acumulados por pagar	40,640	40,640
Ingresos diferidos	20,382	20,382
Total de pasivos circulantes	**9,180,770**	**9,180,770**
Pasivos a largo plazo		
Bonos por pagar	79,178,658	85,000,000
Obligaciones bancarias	2,611,757	2,611,757
Cuentas por pagar	14,354,472	14,354,472
Cuentas por pagar partes relacionadas	5,968,432	5,968,432
Cuentas por pagar accionistas	10,000,000	10,000,000
Depositos por abonos de clientes	100,687,911	100,687,911
Depositos recibidos en garantia	22,462	22,462
Prima de antigüedad e indemnizacion	7,368	7,368
Total pasivos a largo plazo	**212,831,060**	**218,652,402**

Total de los pasivos	**222,011,830**	**227,833,172**
INVERSION DE LOS ACCIONISTAS		
Capital en acciones	10,000	10,000
Deficit acumulado	(14,906,646)	(14,906,646)
Superavit por revaluacion de lotes de terreno	93,292,340	93,292,340
Impuesto complementario	(95,378)	(95,378)
Total de inversiones de los accionistas	**78,300,316**	**78,300,316**
Total de pasivos y inv. de los accionistas	**300,312,146**	**306,133,488**

Antes de la emisión la relación entre pasivo y capital pagado se ubicó en 22,201.18x en base a las cifras interinas del 30 de septiembre de 2021. Con posterioridad a la Emisión, la relación entre pasivo y capital pagado será de 22,783.32x en base a las cifras interinas del 30 de septiembre de 2021.

G. Garantías

La emisión autorizada mediante Resolución No. SMV 302-19 del 9 de agosto de 2019 estâ garantizada por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía; dicho Fideicomiso será enmendado a fin de garantizar la presente emisión. Asi las cosas, los Bonos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía (en adelante el "Fideicomiso" o el "Fidecomiso de Garantía"). La Escritura Pública por la cual se protocolice la Enmienda al Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá, a favor del Fideicomiso en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos de la presente Emisión en un período no mayor de ciento veinte (120) días calendarios contados a partir de la Fecha de Emisión de la primera Serie con el fin de garantizar la emisión de los Bonos. El Fideicomiso de Garantía únicamente garantizará la presente Emisión y el mismo contendrá los siguientes términos y condiciones que se describen a continuación:

1. Objetivo y Beneficiarios

Como garantía de la presente Emisión, se realizará una Enmienda al Fideicomiso que garantiza la emisión bajo la Resolución No. SMV 302-19 del 9 de agosto de 2019, la cual sera cancelada, a fin de garantizar la presente emisión. Dicho Fideicomiso de Garantía regirá de acuerdo con las disposiciones de la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984, modificada mediante la Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017, de la República de Panamá, para garantizar únicamente a los Tenedores Registrados de los Bonos, en su calidad de beneficiarios, el pago de las sumas que, en concepto de capital, intereses, intereses moratorios u otros conceptos, les adeude, o les pueda en un futuro adeudar el Emisor, según los términos y condiciones de los Bonos.

2. Domicilio del Fideicomiso

El domicilio del fideicomiso estará ubicado en sus oficinas principales ubicadas en Calle 50 y Calle 71, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

3. Fiduciario

El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía es Prival Trust, S.A., Sociedad organizada bajo las leyes de Panamá debidamente inscrita en la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público a la Ficha 726731, Documento 1923782, titular de una Licencia

Fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos mediante Resolución FID No.001-2011, expedida el día 18 de febrero del año 2011, con domicilio en Calle 50 y Calle 71, San Francisco, Teléfono. +507 303-1900, Fax. +507 303-1939, Apartado Postal 0832-00396, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El Fiduciario no tiene vínculo ni relación comercial con el Fideicomitente y se dedica exclusivamente al negocio fiduciario. A la fecha del presente documento, el Fiduciario no ha sido objeto de ningún tipo de sanción por parte de su ente supervisor.

El Fiduciario es subsidiaria 100% de Prival Bank, S.A. A la fecha del presente Prospecto, el Emisor no tiene obligaciones pendientes con el Fiduciario, ni con su persona controladora. Igualmente, el Fiduciario ni su persona controladora es tenedor de valores del Emisor ni será tenedor de los Bonos.

Las personas de contacto para cualquier tema relacionado con el Fideicomiso son Leticia Oberto (loberto@prival.com) e Ingrid Chang (ichang@prival.com).

4. Fideicomitente

El Emisor actúa como Fideicomitente toda vez que es el propietario de los Bienes Inmuebles sobre los cuales se constituirá Primera Hipoteca y Anticresis con Limitación al Derecho de Dominio y demás Bienes Fideicomitidos que se otorgarán en garantía de la presente Emisión.

5. Bienes Fideicomitidos

Los Bienes Fideicomitidos serán todos aquellos bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados a título fiduciario por el Fideicomitente o por terceras personas, para que queden sujetos al Fideicomiso, los cuales se denominarán conjuntamente como Bienes Fideicomitidos, incluyendo, sin limitar: incluyendo:

a) Primera hipoteca y anticresis sobre los Bienes Inmuebles.
b) Todas las mejoras, declaradas o no, que sobre los Bienes Inmuebles o sobre aquellas Fincas que resulten de la segregación de los Bienes Inmuebles, construya, incorpore, gestione y/o adquiera el Fideicomitente en su condición de desarrollador del Proyecto,
c) Las Cuentas por Cobrar cedidas al presente Fideicomiso;
d) Los bienes depositados en las Cuentas Fiduciarias, conforme lo establece el Fideicomiso;
e) Endosos de pólizas de incendio para unidades ya construidas y que no hayan sido entregadas a los compradores de unidades residenciales y endoso de póliza todo riesgo para unidades en construcción. Adicional a la Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble de una compañía aceptable al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de los Bienes Inmuebles y que no será inferior al 100% del monto de la Emisión;
f) Cualesquiera otros derechos, bienes, muebles o inmuebles, o sumas de dinero que se transfieran en propiedad, a título fiduciario, al Fideicomiso ya sea por el Fideicomitente o por un tercero;
g) Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen a título fiduciario al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución);

Las Partes expresamente reconocen que el Fiduciario recibe los Bienes Fideicomitidos a título Fiduciario y no a título personal, para beneficio de los Beneficiarios, de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, y que, en tal calidad y de ser necesario, procederá únicamente conforme a las prerrogativas y derechos que el Fideicomiso le confiera.

El Contrato de Fideicomiso sólo podrá ser modificado mediante acuerdo escrito suscrito por el Fideicomitente, el Fiduciario y el Agente, previa autorización de la Mayoría de los Tenedores Registrados si así es requerido.

6. Bienes Inmuebles

Los siguientes Bienes Inmuebles serán otorgados como garantía a favor del Tenedores Registrados de los Bonos de la Emisión, y sobre ellos se constituirá Primera Hipoteca y Anticresis con Limitación al Derecho de Dominio a favor del Fideicomiso de Garantía:

N° Lote	N° Finca	m^2	Valor Mercado
3	30271781	1,273.35	4,318,020
4	30271782	993.54	3,488,170
15	30271793	1,035.52	3,617,320
19	30271797	1,085.65	3,799,775
20	30271798	1,051.24	3,679,340
24	30271802	1,109.13	3,881,955
30	30271808	999.94	3,499,790
31	30271809	1,067.38	3,735,830
32	30271810	1,044.06	3,654,210
33	30271811	1,008.06	3,528,210
41	30271819	919.68	3,218,880
42	30271820	1,059.75	3,709,125
			44,130,625

N° Lote	N° Finca	m^2	Valor Mercado
43	30271821	1,397.93	4,890,865
44	30271822	1,706.49	5,972,715
45	30271823	1,281.34	4,484,690
50	30271828	917.81	3,212,335
58	30271836	1,151.23	4,029,305
59	30271837	905.21	3,168,235
60	30271838	764.86	2,677,010
61	30271839	652.95	2,285,325
62	30271840	873.98	3,058,930
63	30271841	1,201.37	4,204,795
64	30271842	1,193.90	4,178,650
65	30271843	830.27	2,905,945
			45,068,800

Total	**89,199,425**

Adicionalmente, se incluyen los siguientes Bienes Inmuebles que se han incorporado al Régimen de Propiedad Horizontal en el Registro Público de Panamá:

N° Lote	Fincas de la Incorporacion	Valor Mercado
9 al 12	30383646-8708	1,193,827.50
	30383647-8708	1,064,187.00
	30383648-8708	1,048,085.00
	30383649-8708	1,569,557.00
	30383650-8708	1,890,045.00
	30383651-8708	1,321,770.50
	30383652-8708	1,317,793.50
	30383653-8708	1,343,498.50
	30383654-8708	1,111,959.50
	30383655-8708	1,084,702.50
	30383656-8708	1,088,049.00
	30383657-8708	1,237,623.00
	30383658-8708	1,289,566.50
	30383659-8708	1,085,430.00
	30383660-8708	1,082,665.50
	30383661-8708	1,110,504.50

30383662-8708	1,111,959.50
30383663-8708	1,027,618.00
30383664-8708	1,027,763.50
30383665-8708	1,237,623.00
30383666-8708	1,289,615.00
30383667-8708	2,055,381.50
30383668-8708	1,110,504.50
30383669-8708	1,111,959.50
30383670-8708	1,027,618.00
30383671-8708	1,027,763.50
30383672-8708	1,216,962.00
30383673-8708	1,254,743.50
30383674-8708	1,027,472.50
30383675-8708	1,027,909.00
30383676-8708	1,110,504.50
30383677-8708	1,111,959.50
30383678-8708	870,963.00
30383679-8708	870,963.00
30383680-8708	1,216,962.00
30383681-8708	1,254,743.50
30383682-8708	1,027,472.50
30383683-8708	1,027,909.00
30383684-8708	1,110,504.50
30383685-8708	1,115,063.50
30383686-8708	888,374.50
30383687-8708	888,423.00
30383688-8708	1,883,546.00
30383689-8708	1,938,254.00
30383690-8708	1,567,374.50
30383691-8708	1,126,315.50
30383692-8708	1,753,857.00
	57,157,347

N° Lote	Fincas de la Incorporacion	Valor Mercado
51 al 53	30372074-8708	2,100,000
	30372075-8708	2,200,000
	30372076-8708	2,200,000
	30372077-8708	2,200,000
	30372078-8708	2,100,000
	30372079-8708	1,850,000
	30372080-8708	1,850,000
	30372081-8708	1,695,000
	30372082-8708	3,700,000
	30350210-8708	1,850,000
		21,745,000

N° Lote	Fincas de la Incorporacion	Valor Mercado
56 y 57	30350207-8708	2,700,000
	30350208-8708	2,400,000
	30350209-8708	2,400,000
	30350210-8708	2,450,000
	30350212-8708	2,550,000
		12,500,000

Total	**91,402,347**

Una vez incorporados al Régimen de Propiedad Horizontal, las unidades inmobiliarias que resulten de la incorporación podrán ser vendidas por el Emisor. En caso de venta el Emisor cederá a favor del Fiduciario del Fideicomiso de Garantía al menos el cincuenta por ciento (50%) del precio de venta de cada una de las unidades inmobiliarias vendidas.

Los valores mercado del avalúo de los Bienes Inmuebles fueron el resultado de un informe de avalúo preparado por la empresa Avalúos e Inspecciones del Istmo, S.A. (AVAISTMO) con fecha de 24 de marzo de 2021.

Los Tenedores Registrados de los Bonos de la Emisión podrán solicitar al Fiduciario copia del Contrato de Fideicomiso de Garantía. La solicitud se debe enviar por escrito y los Tenedores Registrados de los Bonos asumirán los costos relacionados a dicho requerimiento.

7. Patrimonio Separado

Los Bienes Fideicomitidos a pesar de estar a nombre de El Fiduciario, constituirán un patrimonio separado de los bienes propios de El Fiduciario para todos los efectos legales y no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o por daños causados con ocasión de la ejecución del presente Fideicomiso, o por terceros cuando dichos Bienes Fideicomitidos se hubieren traspasado o retenido con fraude y en perjuicio de sus derechos.

8. Dirección del Fideicomitente

La dirección del Fideicomitente es la siguiente:

Compañía Insular Americana, S.A., atención: Alfredo Alemán Miranda, con dirección en Calle 56 Este, Paitilla, Edificio Arizona, San Francisco, Panamá, República de Panamá, Tel.: 207-8888, Apartado 0831-01833, Panamá, República de Panamá, correo electrónico aaleman@glp.com.pa.

9. Administración de los Bienes Fideicomitidos antes de una Declaración de Vencimiento Anticipado.

Mientras no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado, sin perjuicio de los demás derechos y obligaciones contenidos en el contrato de Fideicomiso, los Bienes Fideicomisos deberán ser administrados de la siguiente manera:

(A) Prohibiciones para el Fiduciario: El Fiduciario no podrá disponer o distribuir los Bienes Fideicomitidos en forma contraria o distinta a la establecida en el presente contrato. El Fiduciario mantendrá los Bienes Fideicomitidos de acuerdo a los términos y condiciones del presente Fideicomiso en beneficio del Beneficiario Principal, por lo cual el Fiduciario no podrá:

- Traspasar los Bienes Fideicomitidos a terceras personas, por causas distintas a las estipuladas en el presente contrato.
- Invertir los Bienes Fideicomitidos en acciones de la empresa fiduciaria, en otros bienes de su propiedad.

- Invertir los Bienes Fideicomitidos en acciones o bienes de empresas en las cuáles tenga participación o en las que sus directores sean socios, directivos, asesores o consejeros.
- Adquirir por sí o por interpósita persona, los bienes cedidos o hipotecados o constituidos en garantía a favor del Fideicomiso, salvo sea en ejecución de los Bienes Fideicomitidos luego de la Declaración de Vencimiento Anticipado en beneficio del Beneficiario Principal.

(B) Obligaciones de El Fiduciario: Sin perjuicio de las obligaciones que se describen más adelante en el presente Contrato de Fideicomiso, durante la vigencia del presente Fideicomiso y mientras no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado, EL FIDUCIARIO deberá, en beneficio del Beneficiario Principal:

- Administrar los Bienes Fideicomitidos conforme a lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso.
- Aceptar los endosos de los Seguros requeridos, a fin de garantizar que, cualquier suma en concepto de indemnización que deba ser pagada por la ocurrencia de un siniestro, sea entregada directamente al Fiduciario.
- En general, sin limitar, realizar las demás obligaciones y responsabilidades descritas en los Documentos de la Emisión.

(C) Sustitución o Liberación de Garantías: El FIDUCIARIO, podrá, previa autorización de el Agente, sustituir o liberar parcialmente garantías otorgadas a favor del Fiduciario, siempre y cuando el Fideicomitente esté en cumplimiento con la Cobertura de Valor de Costo sobre Deuda Neta, las Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer, Condiciones Financieras y de Cobertura y no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado, conforme a las Obligaciones Garantizadas. El costo de dicha sustitución o liberación parcial correrá por cuenta de el Fideicomitente o en su defecto con cargo a los Bienes Fideicomitidos. Dicho reemplazo o traspaso de Garantías no está sujeto al proceso de modificación de términos y condiciones de la Oferta.

(D) Cumplimiento de Obligaciones: Una vez hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas las Obligaciones Garantizadas de el Fideicomitente, así como todas las obligaciones de el Fideicomitente a favor de el Fiduciario según los términos y condiciones contenidos en el presente contrato y los Documentos de la Emisión, cualesquiera Bienes Fideicomitidos serán traspasados y devueltos al Fideicomitente, luego de recibida una notificación formal por parte de el Agente, donde instruyan al Fiduciario a proceder con el traspaso y/o liberación de los Bienes Fideicomitidos. El costo de dicho traspaso correrá por cuenta de el Fideicomitente o en su defecto con cargo a los Bienes Fideicomitidos.

(E) Administración de los Bienes Inmuebles: El Fideicomitente se obliga a cuidar y a mantener los Bienes Inmuebles, así como sus mejoras, con la diligencia de un buen padre de familia y a sus propias expensas, a fin de que su valor como garantía no se vea menoscabado y para evitar daños y perjuicios a terceros.

(F) Pago de Impuestos y Gastos: El Fideicomitente se obliga a pagar puntualmente el impuesto de inmueble o cualquiera otros impuestos tanto municipales como nacionales, el pago de multas e infracciones y cualquiera otros gravámenes o tasas de valorización o por suministro de servicios públicos que en la actualidad recaen sobre los Bienes Inmuebles, y a pagar asimismo cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones o gravámenes de cualquier índole que se establezcan en el futuro y que recaigan sobre éstas, comprometiéndose además a presentar al Fiduciario, en cualquier momento en que ésta lo

exija, la constancia de que está a paz y salvo con los citados impuestos y tasas. El Fideicomitente serán responsable de todos los gastos de mantenimiento y reparación que sean necesarios para la adecuada conservación de los Bienes Fideicomitidos, obligándose de igual forma, llegado el caso, a rendir cuentas a satisfacción de el Fiduciario. El Fiduciario y el Agente quedan con derecho y expresamente facultados para inspeccionar los Bienes Inmuebles siempre que lo estimen conveniente para establecer el estado de las mismas y si con ellas están suficientemente garantizadas las Obligaciones Garantizadas. En caso de que los bienes dados en garantía sufrieren depreciación, desmejoras o deterioro a tal grado que a juicio del Agente no garanticen satisfactoriamente las Obligaciones Garantizadas o un tercero no ofrecieren otras garantías satisfactorias a juicio del Agente, entonces el Fiduciario podrá vender, traspasa y/o liquidar las garantías existentes si así lo solicita el Agente, porque la Mayoría de los Tenedores Registrados así lo aprobaron. Como consecuencia de la Primera Hipoteca y Anticresis, el Fideicomitente no podrá, sin el consentimiento previo y por escrito del Fiduciario y el Agente otorgado en la misma escritura en que se efectúe la operación de que se trate, vender, arrendar, donar, permutar ni en ninguna otra forma enajenar o gravar, en todo o en parte ninguno de los Bienes Fideicomitidos, y en particular los Bienes Inmuebles. Estas prohibiciones constituyen, por acuerdo de las partes, una limitación al derecho de dominio de los Bienes Inmuebles; en consecuencia, las partes solicitan al Registro Público la especial anotación de la marginal correspondiente, pues sólo con el consentimiento expreso del Fiduciario y el Agente, podrá el Fideicomitente vender, arrendar, permutar, hipotecar o en cualquier otra forma enajenar o gravar los Bienes Inmuebles.

(G) Utilización de los Bienes Inmuebles: El Fideicomitente tendrá derecho a usar y ocupar los Bienes Inmuebles y sus mejoras, de acuerdo a lo establecido en este contrato. Dichos derechos no podrán ser traspasados, arrendados o enajenados sin la autorización del Fiduciario y el Agente. El Fideicomitente acepta que el Fiduciario podrá, cuando el Agente lo decida, a su juicio, para proteger los intereses propios y los del Fiduciario, asumir la posesión y administración de los Bienes Inmuebles, sin necesidad de recurrir a los tribunales. Para los efectos del avalúo de los Bienes Inmuebles traspasados en fideicomiso, cuando el Fiduciario asuma la administración, se tendrán como valores justos de dichos bienes los que el Fiduciario determine para ese propósito. Queda establecido que siempre que el Fiduciario ejerza los derechos a que se refiere esta cláusula, el Fiduciario o la persona que éste designe para administrar los Bienes Inmuebles, ejercerá todos los derechos inherentes al dominio sobre la misma, sin necesidad de rendir cuentas por dicha administración. el Fiduciario no está obligado, en virtud del fideicomiso, a pagar las contribuciones y cargas que pesen sobre los Bienes Inmuebles, ni a efectuar los gastos necesarios para su conservación y reparación, pero podrá hacerlos, en cuyo caso las sumas pagadas serán reembolsadas por el Fideicomitente y devengarán intereses en base a la tasa de intereses establecido en los Documentos de la Emisión y el reembolso o pago de todo ello quedará garantizado con los Bienes Fideicomitidos.

(H) Disposición y Distribución de los Bienes Fideicomitidos: Mientras no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado respecto a la Emisión, cualesquiera ingresos que produzcan los Bienes Fideicomitidos, se deberán utilizar de la siguiente manera: a) Para pagar los impuestos de inmueble, pólizas de seguro, cuotas de mantenimiento, gastos para la preservación, mantenimiento y custodia y servicios públicos de agua y electricidad aplicables; y, b) Para depositar en la Cuenta Fiduciaria y utilizar conforme se detalla en el Uso de Fondos de dicha Cuenta de Fiduciaria.

10. Otros Deberes del Fiduciario

Sin perjuicio de los deberes listados anteriormente y en el contrato de Fideicomiso, el Fiduciario tendrá adicionalmente los siguientes deberes y responsabilidades:

1. Aceptar y mantener durante toda la vigencia de los Bonos y a beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, las Garantías de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.

2. Proceder con la ejecución, administración y/o disposición total o parcial de los Bienes Fideicomitidos otorgados en Garantía a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos, en los términos y condiciones establecidos en el Fideicomiso, a fin de salvaguardar los intereses de dichos Tenedores Registrados.

3. Abrir y administrar las Cuentas Fiduciarias conforme lo estipula el Contrato de Fideicomiso.

4. En caso de redenciones parciales, el Fiduciario podrá, previa solicitud del Emisor y con la debida aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia, liberar ciertos Bienes Fideicomitidos, siempre y cuando se cumpla, en todo momento, con la condición de Cobertura de Valor de Costo sobre Deuda Neta.

5. Rendir cuenta al Fideicomitente Emisor de su gestión administrativa de forma trimestral, así como al finalizar el Fideicomiso con copia al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

6. Entregar al Fideicomitente Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a expensas de éstos, las informaciones, datos y reportes que soliciten, sin perjuicio de las demás obligaciones previstas en el Fideicomiso y la ley.

7. Entregar al Fideicomitente Emisor Estados Financieros Auditados del Fideicomiso, los cuales serán presentados como parte del Informe de Actualización Anual (IN-A) del Emisor.

8. Enviar trimestralmente a la Superintendencia del Mercado de Valores, una certificación en la cual consten los bienes que constituyen los Bienes Fideicomitidos con copia al Fideicomitente Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

9. Remitir a las autoridades competentes, en cualquier tiempo, la información que se le requiera sobre su gestión como Fiduciario u otra que conforme a la ley deba suministrar.

10. Conservar los documentos que prueben el cumplimiento de su gestión como propietario Fiduciario durante la vigencia del Fideicomiso y hasta que haya sido aprobada la rendición final de cuentas.

11. Actuar a través de mandatario (s) o apoderado (s) en lo que sea necesario o conveniente, a su entero juicio y discreción, para ejecutar los poderes y responsabilidades de Fiduciario y como tal, constituir apoderados judiciales para incoar y seguir hasta su conclusión los procesos judiciales que sean

necesarios en contra del Fideicomitente Emisor, llegado el caso del incumplimiento de sus obligaciones según queda estipulado en los contratos correspondientes, o cualquier otra acción o medida judicial o extrajudicial que le pudiera corresponder a un acreedor ya sea hipotecario y anticrético, prendario o cualquier otro tipo de acreedor, según sea el caso, o de otra manera, iniciar y seguir hasta su conclusión toda y cualquier acción que le pueda corresponder al dueño o titular de cualquiera de los Bienes Fideicomitidos.

12. Requerir del Agente de Pago, Registro y Transferencia los informes que juzgue necesarios para tener un conocimiento actual del cumplimiento de las obligaciones de parte del Fideicomitente Emisor.

13. Deducir de los Bienes Fideicomitidos, los fondos que sean necesarios para sufragar los gastos inherentes a la ejecución (judicial o extrajudicial) administración, conservación y/o disposición de los Bienes Fideicomitidos, incluyendo los honorarios del Fiduciario.

14. Suministrar a los Tenedores Registrados cualquier información relacionada al Fideicomiso. Dicha información será suministrada a través de la oficina del Fiduciario y su costo será asumido por el solicitante.

15. Disponer como buen padre de familia de los Bienes Fideicomitidos según las reglas de disposición señaladas en el presente contrato de Fideicomiso.

16. Contratar con terceros, con cargo al Fideicomiso, la prestación de servicios que a juicio del Fiduciario sean requeridos para la administración y conservación de los Bienes Fideicomitidos y para la ejecución del Fideicomiso.

17. Enviar a la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá cualquier información que solicite o sea requerida por Ley.

18. Remitir a las autoridades competentes, en cualquier tiempo, la información que se le requiera sobre los Beneficiarios y/o sobre el Fideicomiso u otra información que conforme a la ley se deba suministrar, incluyendo sin limitar, la requerida conforme a la Ley 23 de 2015, sus reglamentos y modificaciones.

19. Conservar los documentos que prueben el cumplimiento de su gestión como Fiduciario durante la vigencia del presente contrato, hasta que haya sido aprobada la rendición final de cuentas, y por un periodo adicional de cinco (5) años conforme está establecido por las leyes vigentes.

20. En caso de que el Fideicomitente no realice los pagos correspondientes, deducir de los Bienes Fideicomitidos, los fondos que sean necesarios para sufragar los gastos inherentes a la ejecución (judicial o extrajudicial) administración, conservación y/o disposición de los Bienes Fideicomitidos.

21. Suministrar a los Beneficiarios cualquier información relacionada al presente Fideicomiso, que sea requerida. El costo de la información solicitada, de existir, será asumido por el solicitante.

22. Preparar y entregar al Fideicomitente y al Agente, al cierre de cada año calendario un balance general del Fideicomiso, con los detalles relevantes del

mismo. El envío de esta información se hará por correo electrónico, o correo ordinario o fax. El Fideicomitente y el Agente revisarán la información recibida y hará las observaciones o solicitará las aclaraciones que estime necesarias dentro de los 30 días posteriores a la fecha de envío, y utilizando para ese propósito el correo electrónico, el fax o correo ordinario a su mejor criterio. Los balances y reportes presentados se tendrán por correctos y aceptados por el Fideicomitente y el Agente, si no se reciben objeciones, aclaraciones u observaciones antes del indicado plazo de los 30 días. Las PARTES convienen y acuerdan que el Fiduciario solo debe enviar una vez al año, en la fecha de aniversario del Fideicomiso, la Rendición de Cuentas contentiva del reporte con todos los detalles establecidos en el Artículo 28 de la Ley 1 de 1984, según este fuera enmendado por la Ley 21 del 10 de Mayo de 2017, por lo que el Fiduciario queda eximido de incluir dicho reporte con el Estado de Cuenta trimestral.

23. Informar a la Superintendencia del Mercado de Valores, a las Organizaciones Autorreguladas y a los inversionistas en caso de incumplimiento del Emisor con relación al traspaso de los bienes para el perfeccionamiento del Fideicomiso.

24. Informar a la Superintendencia del Mercado de Valores la falta de pago de su remuneración o comisión, explicando las razones de ese impago, así como cualquier irregularidad sobre la gestión o administración de los bienes dados en garantía bajo el Fideicomiso.

25. Cumplir, con la diligencia debida, las obligaciones que le impone este contrato y la ley.

11. Deberes del Fideicomitente

Sin perjuicio de los deberes listados en el contrato de Fideicomiso, el Fideicomitente, tendrá adicionalmente los siguientes deberes y responsabilidades:

1. Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de mantener Primera Hipoteca y Anticresis con Limitación al derecho de Dominio, a más tardar dentro de los ciento veinte (120) días calendario siguientes contados a partir de la Fecha de Emisión, sobre los Bienes Inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Valor de Costo sobre Deuda Neta. Para tales efectos, el Fideicomitente Emisor deberá suscribir conjuntamente con el Fiduciario el protocolo respectivo.

2. Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que sean efectivamente cedidas o endosadas las respectivas futuras pólizas de seguro a favor del Fiduciario, quien actúa en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, quien debe aparecer en ellas como Beneficiario, dentro de los ciento veinte (120) días calendario posteriores al Fecha de Emisión, y las renueve, oportunamente.

3. Realizar todas las gestiones que sean necesarias para que las Cuentas por Cobrar sean efectivamente depositados en las Cuentas Fiduciarias, a más tardar dentro de los ciento veinte (120) días calendario contados a partir de la Fecha de Emisión.

4. Pagar al Fiduciario los honorarios establecidos por concepto de administración del Fideicomiso, dentro de los cinco (5) primeros días calendarios luego de cumplido cada aniversario de la vigencia del Fideicomiso. El pago correspondiente al primer año de vigencia deberá ser remitido por el Fideicomitente Emisor al Fiduciario a más tardar diez (10) días calendarios contados a partir del momento en que el presente fideicomiso sea suscrito. Igualmente, el Fideicomitente Emisor queda obligado al pago de los honorarios profesionales que, por administración, asesoría o cualquier otro concepto deba pagar el Fiduciario para desarrollar las funciones y obligaciones que se describen en el presente Contrato.

5. Proporcionar al Fiduciario, en el momento y oportunidad que éste requiera, los recursos que fueran necesarios para atender las obligaciones que éste contrajera por cuenta del Fideicomiso para el cumplimiento, desarrollo, ejecución y liquidación del Fideicomiso.

6. Actualizar los avalúos de los Bienes Inmuebles cada dos (2) años.

7. Asumir bajo su responsabilidad y efectivamente pagar todo impuesto, tasa y/o contribución especial, nacional o municipal, nacional o extranjero, que se deba pagar con relación a los Bienes Fideicomitidos.

8. Dar aviso al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, de cualquier hecho o circunstancia que pueda afectar las Garantías.

9. Presentar trimestralmente al Fiduciario un informe del representante legal o cualquier otra persona autorizada por el Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con (i) las obligaciones de hacer; o (ii) las obligaciones de no hacer y si, al mejor de su conocimiento, ha ocurrido alguna de las Causales de Vencimiento Anticipado contenidas en los Bonos.

10. Notificarle al Fiduciario y a el Beneficiario a más tardar dentro de las setenta y dos (72) horas siguientes a su conocimiento, cualquier hecho susceptible de afectar la situación jurídica de los Bienes Fideicomitidos, o los derechos y obligaciones del Fideicomitente, respecto al Fiduciario o el Agente, así como, cualquier siniestro que sufran los Bienes Fideicomitidos o en el cual estos se vieran involucrados.

11. Preservar los Bienes Fideicomitidos en buen estado y para que no decaigan en su valor, incluyendo la contratación de los seguros de incendio con extensión de cubierta sobre las mejoras presentes y las futuras que se edifiquen.

12. A no realizar por sí mismo ni por intermedio de terceros, trabajos o mejoras sobre los Bienes Inmuebles sin el consentimiento previo y por escrito del Fiduciario y del Agente.

13. Proporcionar al Fiduciario, en el momento y oportunidad que éste requiera, los recursos que fueran necesarios para atender las obligaciones que éste contrajera por cuenta del Fideicomiso para el cumplimiento, desarrollo, ejecución y liquidación del presente Contrato.

14. Cumplir a cabalidad con cualquier otra obligación contenida en el presente contrato, en los Documentos de la Emisión, en la ley y demás disposiciones aplicables.

15. Suministrar toda información o documentación solicitada por la Superintendencia del Mercado de Valores y las Organizaciones Autorreguladas que tengan relación con los registros de títulos valores que sean garantizados a través de Fideicomiso.

16. El Emisor suministrará toda información o documentación solicitada por la Superintendencia del Mercado de Valores y las organizaciones autorreguladas que tengan relación con los registros de títulos valores que sean garantizados a través de fideicomisos.

12. Remuneración del Fiduciario

el Fiduciario recibirá como remuneración anual por concepto de administración del Fideicomiso, la suma anual de veinticinco mil Dólares (US$25,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América más ITBMS. Dicho monto será cancelado dentro de los cinco (5) primeros días calendarios luego de cumplido cada aniversario de la vigencia del fideicomiso. El pago correspondiente al primer año de vigencia deberá ser remitido por el Fideicomitente al Fiduciario a más tardar diez (10) días calendarios contados a partir del momento en que el Fideicomiso sea suscrito. El Fideicomitente autorizan al Fiduciario para que pueda deducir dichos honorarios, así como los gastos a los cuales se refiere el Fideicomiso, directamente de los Bienes Fideicomitidos, en el evento en que fuesen exigibles y estuvieran pendientes de pago.

13. Renuncia del Fiduciario

El FIDUCIARIO podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, sin tener causa justificada para ello y sin responsabilidad alguna, en cuyo caso deberá dar a los Beneficiarios un aviso previo de por lo menos sesenta (60) días calendarios a fin de que el Fideicomitente nombre un nuevo fiduciario ("Fiduciario Sustituto"), el cual debe ser aceptable al Agente.

Ante una renuncia por parte del Fiduciario, el Fideicomitente, dispondrá de un (1) mes contado a partir de la fecha de aviso de renuncia para designar al nuevo fiduciario, y si no lo designa en dicho plazo, entonces el Fiduciario podrá nombrar como su sustituto a una

a una empresa fiduciaria o banco de primera línea de la plaza, que cuente con la correspondiente licencia de la Superintendencia de Bancos y que se obligue en exactamente los mismos términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso.

A partir del momento en que el Fiduciario Sustituto acepte la designación del fiduciario saliente, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al fiduciario saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en este Fideicomiso.

Queda entendido que la renuncia y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del presente Fideicomiso, independientemente de quien actúe como el Fiduciario Sustituto, y el presente Fideicomiso subsistirá íntegramente a pesar de dichas circunstancias, ya que el traslado de propiedad de los Bienes

Fideicomitidos se hará en atención a los fines de este Fideicomiso y no en atención al Fiduciario.

La renuncia del Fiduciario no será efectiva hasta la designación del nuevo Fiduciario Sustituto, quien deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones de este Fideicomiso, sin necesidad de obtener el Fiduciario la aprobación del Agente para la firma de dicho documento. Al aceptar el Fiduciario Sustituto se entiende que acepta los términos y condiciones del presente Contrato de Fideicomiso. En el evento de que hayan transcurrido sesenta (60) días calendario desde el momento en el que el Fiduciario haya presentado su renuncia a ELFIDEICOMITENTE EMISOR y no se haya podido designar un Fiduciario Sustituto de conformidad con esta Sección, el Fiduciario podrá poner los Bienes Fiduciarios a disposición de un juzgado competente.

14. Remoción del Fiduciario

La Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos podrá remover al el Fiduciario en los siguientes casos:

1. En caso de que el Fiduciario cierre sus oficinas en la Ciudad de Panamá o sus autorizaciones para prestar los servicios contratados sean canceladas o revocadas; o

2. En caso de que el Fiduciario sea intervenido o sancionado por la comisión de faltas graves por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá; o

3. En caso de que el Fiduciario sea disuelto o caiga en insolvencia, concurso de acreedores o quiebra; o

4. En caso de que, en la opinión razonable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos, el Fiduciario incurra, ya sea por acción u omisión, en negligencia, dolo o en culpa grave en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el contrato de Fideicomiso.

Concurrentemente con la remoción del Fiduciario, la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos nombrará un fiduciario sustituto que contará con las autorizaciones correspondientes y la experiencia requerida para la prestación de los servicios a que hace referencia el presente documento.

15. Irrevocabilidad y término del Fideicomiso

El Fideicomiso es irrevocable y solo terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos:

1. Cuando todas las sumas de capital e intereses y cualesquiera otras sumas adeudadas a los Tenedores Registrados de los Bonos, al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro y Transferencia sean pagadas en su totalidad, según certificación del Agente de Pago, Registro y Transferencia.

2. De darse un incumplimiento por parte del Fideicomitente Emisor de cualquiera de las obligaciones contraídas en virtud de los Bonos, sin que el incumplimiento haya sido subsanado en el término perentorio establecido en los términos y condiciones de los Bonos, una vez todos los Bienes Fideicomitidos hubiesen sido

vendidos y liquidados y el producto de dicha venta hubiese sido entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia conforme a lo contemplado en el contrato de Fideicomiso.

3. Por el cumplimiento de los fines para los cuales fue constituido o por hacerse imposible su cumplimiento.

4. Por cualquiera otra causa establecida en el contrato de Fideicomiso, en los términos y condiciones de los bonos o en la legislación panameña.

5. Por decisión de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos.

16. Contadores Públicos Autorizados del Fiduciario

La firma Deloitte actúa como contadores públicos autorizados del Fiduciario, con dirección en el Edificio Capital Plaza, Pisos 6 y 7, Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Contacto: Ladia Aguilera +507 303-4100 Ext.: 4138, Fax + 507 269-2386 laguilera@deloitte.com.

17. Agente Residente del Fideicomiso

Para los efectos de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 se designa a la firma de abogados VIRTÙ ATELIER LEGAL con oficinas en Edificio Boulevard del Este Costa del Este, Oficina 504 Panamá, República de Panamá, como agente residente del Fideicomiso. Contacto: Ana Lucrecia Tovar, Teléfono +507 387-8655, atovar@virtuatelier.legal.

18. Ley Aplicable y Jurisdicción

La validez, interpretación y el cumplimiento del Contrato de Fideicomiso se regirá por las leyes de la República de Panamá. Toda controversia que se derive del mismo o se relacione con él, ya sea con respecto a su validez, interpretación, significado, cumplimiento o efecto, será sometida a conciliación, antes de iniciar cualquier acción arbitral, salvo el caso de que la parte estime que tal acción es necesaria para la conservación de sus derechos. La controversia será sometida a conciliación según las reglas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá (en adelante el "Centro"). En el evento de que se concluya el trámite conciliatorio sin que haya un acuerdo de transacción, la controversia entre las partes de este Instrumento de Fideicomiso deberá resolverse ante un tribunal arbitral, el cual deberá resolver en derecho. Cualquier arbitraje tendrá lugar en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. Sujeto a lo dispuesto por ley, cada una de las partes de este Instrumento de Fideicomiso se somete a dicho tribunal.

19. Reseña del Avaluador

La empresa valuadora de los Bienes Inmuebles es Avalúos e Inspecciones del Istmo, S.A. (AVAISTMO), empresa fundada en 2006, que cuenta con profesionales de vasta experiencia en el ramo de la industria, finanzas y construcción, que se dedica a ofrecer servicios de inspecciones y avalúos de propiedades. La empresa brinda, en forma objetiva y técnica, los servicios de avalúos, inspecciones, peritaje y otras formas de valuación. Ha prestado su servicio tanto al sector público como el privado.

Su sede se ubica en el Edificio Torre Cosmos, Tercer piso, Oficina 302 en Calle 50 y Calle Manuel M. Icaza, Urbanización Obarrio (área bancaria), número de teléfono +507 264-7751, número de facsímil +507 832-5346, Panamá, República de Panamá.

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR

A. Historia y Desarrollo

Compañía Insular Americana, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a la Ley 32 de 1927, de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No.457 del 7 de enero del 2011 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá debidamente inscrita a la Ficha 723456, Documento 1905171 del Registro Público desde el 7 de enero del 2011.

El Emisor fue constituido exclusivamente con el propósito de promover y desarrollar la comercialización del proyecto Ocean Reef Islands Residences, el cual consta de las primeras dos islas artificiales en Latinoamérica y apartamentos y residencias de baja densidad. Ocean Reef Islands Residences es una comunidad exclusiva de 137 fincas residenciales en la Ciudad de Panamá, frente a Punta Pacífica, y conectadas mediante un puente con una longitud total de 152 metros. La primera fase del proyecto se materializa en julio de 2013, cuando se obtuvo la titulación del relleno de 10.3 hectáreas de la Isla No. 1 o Santa María con 72 fincas residenciales. La segunda fase del proyecto, Isla No. 2 o La Pinta está conformada por 65 fincas las cuales están debidamente tituladas (8.6 hectáreas totales y 6.8 hectáreas vendibles).

Los lotes de la Isla No. 1 fueron vendidos en su totalidad, la promotora actualmente cuenta con inventario de productos terminados en uno de los cinco (5) edificios construidos, equivalente a ocho (8) unidades residenciales de las cuales cinco (5) están en proceso de venta a sus clientes finales y tres (3) unidades están alquiladas.

Desde su organización el Emisor ha reformado en varias ocasiones disposiciones de su pacto social, las cuales se encuentran debidamente inscritas en el Registro Público.

Su domicilio comercial está ubicado en Calle 56 Este, Paitilla, Edificio Arizona, Panamá, Rep. de Panamá, teléfono +507 207-8888, fax +507 207-8805. Email: aaleman@glp.com.pa; aaltamiranda@glp.com.pa; jderoux@.com. Sitio web: www.oceanreefislands.com.

Mediante Escritura Pública No. 18,351 de 19 de diciembre de 2013, se formalizó la fusión por absorción de las sociedades Ocean Reef Islands, Inc. y Compañía Insular Americana, S.A., prevaleciendo la segunda. Mediante Escritura Pública No. 13,737 de 19 de noviembre de 2018, de la Notaría Primera del Circuito de Panamá, se protocolizó el Convenio de Fusión por Absorción celebrado entre las sociedades Ocean Reef Residences, Inc., Ocean Reef Residences 2, Inc. (sociedades absorbidas) y Compañía Insular Americana, S.A., prevaleciendo esta última como sociedad sobreviviente. Adicionalmente, al mejor conocimiento de sus directores, la empresa Compañía Insular Americana, S.A., no ha sido demandada o querellada ante ningún tribunal local o extranjero.

B. Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 30 de septiembre de 2021:

	Sept. 2021	Sept. 2020
PASIVOS		
Pasivos circulantes		
Bonos por pagar	-	5,000,000
Obligaciones bancarias	-	1,853,562
Cuentas por pagar	6,615,665	1,075,392
Cuentas por pagar retenciones contratistas	2,504,083	2,504,083
Gastos e impuestos acumulados por pagar	40,640	40,256
Ingresos diferidos	20,382	20,383
Total de pasivos circulantes	**9,180,770**	**10,493,676**
Pasivos a largo plazo		
Bonos por pagar	79,178,658	71,904,414
Obligaciones bancarias	2,611,757	12,696,933
Cuentas por pagar	14,354,472	14,354,472
Cuentas por pagar partes relacionadas	5,968,432	994,818
Cuentas por pagar accionistas	10,000,000	10,000,000
Depositos por abonos de clientes	100,687,911	80,365,922
Depositos recibidos en garantia	22,462	22,462
Prima de antigüedad e indemnizacion	7,368	6,586
Total pasivos a largo plazo	**212,831,060**	**190,345,607**
Total de los pasivos	**222,011,830**	**200,839,283**
INVERSION DE LOS ACCIONISTAS		
Capital en acciones	10,000	10,000
Deficit acumulado	(14,906,646)	(13,129,199)
Superavit por revaluacion de lotes de terreno	93,292,340	93,292,340
Impuesto complementario	(95,378)	(95,378)
Total de inversiones de los accionistas	**78,300,316**	**80,077,763**
Total de pasivos y inv. de los accionistas	**300,312,146**	**280,917,046**

A la fecha del presente Prospecto, el Emisor no ha recibido oferta de compra o intercambio por terceras partes incluyendo a empresas subsidiarias, afiliadas y sociedad(es) controladora(s) respecto de las acciones de la solicitante.

C. Capital Accionario

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

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas y Pagadas	Capital Pagado
Acciones Comunes	18,000	18,000	10,000
Menos: Acciones en Tesorería	-	-	-
Total	18,000	18,000	10,000

El capital autorizado de la sociedad es de 18,000 acciones comunes sin valor nominal, emitidas al portador o nominativamente. El capital de la sociedad será por lo menos

igual al monto del valor nominal de todas las acciones emitidas con valor nominal, si las hubiere, más las recibidas por la sociedad por la emisión de acciones sin valor nominal, más las sumas que de tiempo en tiempo por resolución de la Junta Directiva se traspasen al capital de la sociedad.

El capital pagado al 30 de septiembre de 2021 es de US$10,000 Dólares.

Todas las acciones suscritas han sido pagadas. No ha habido pagos de acciones con bienes que no sean efectivo. Todas las acciones representan capital, no hay acciones mantenidas en tesorería, no hay capital autorizado y no emitido y tampoco hay compromisos de aumento de capital. No hay acuerdos de suscripción preferentes.

D. Descripción del Negocio

1. Giro Normal del Negocio

La actividad principal del Emisor es la promoción, desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios. La actividad del Emisor es desarrollar y promover el proyecto Ocean Reef Islands Residences, el cual consta de dos islas artificiales que forman parte de una comunidad residencial exclusiva ubicada frente a Punta Pacífica, en la Ciudad de Panamá.

El Proyecto ofrece fincas servidas y está dividido en 2 etapas. La etapa 1 corresponde a la Isla Santa María con 72 fincas, etapa que se encuentra culminada en un 100% con las fincas vendidas y traspasadas en su totalidad entre los años 2012 y 2013. La etapa 2 está relacionada a la Isla La Pinta, segunda isla del proyecto la cual consta de 65 fincas los cuales se encuentran titulados en su totalidad y un 40% vendidos y en proceso de traspaso. Adicionalmente el Emisor promueve y comercializa edificios de apartamentos y residencias de baja densidad en la Isla La Pinta.

Ocean Reef Islands Residences es un proyecto que consiste en dos islas resultado de un relleno de 19 hectáreas en la Bahía de la Ciudad de Panamá.

La primera fase del proyecto es una realidad desde julio de 2013, cuando se obtuvo la titulación del relleno de 10.3 hectáreas de la Isla Santa María o Isla No. 1. La segunda fase del proyecto consiste en el desarrollo de la isla La Pinta o Isla No. 2, la cual consta de 8.8 hectáreas en su totalidad, de las cuales 6.9 hectáreas confirman las 65 fincas vendibles.

Las islas se conectan desde tierra firme por Punta Pacífica a través de un puente de 160 metros de longitud el cual forma parte del proyecto.

Dentro de las amenidades del proyecto Ocean Reef Islands Residences, podemos mencionar:

a. Guías de diseño, elaboradas en conjunto con EDSA, que regirán en todas las propiedades de las Islas garantizando el lenguaje y eminencia de las residencias.

b. Jardines, parques y áreas recreativas (canchas de tenis, squash y multi propósito).

c. Acceso restringido las 24 horas del día, supervisado por equipo de seguridad que garantiza también privacidad.

d. Helipuertos.

e. Marina privada con más de 200 "slips" y Casa Club.

Adicionalmente, el proyecto cuenta con infraestructura de alta calidad la cual se detalla a continuación:

a. Vialidades: El proyecto cuenta con 2,980 metros lineales de calles y veredas, construidas con concreto de 650/65pulg2 de capacidad, con accesos debidamente identificados y sus respectivos resaltos para controlar la velocidad de circulación dentro del proyecto.

b. Electricidad: Para asegurar el suministro de energía eléctrica el Proyecto Ocean Reef Island Residences cuenta con 28 transformadores con capacidad desde 150 KVA hasta 500 KVA, estratégicamente instalados en las áreas comunes de la isla considerando las dimensiones del proyecto, así como los circuitos necesarios para abastecer todo el desarrollo sin inconvenientes. Todas las acometidas eléctricas se construyeron soterradas, para respetar la arquitectura del diseño.

c. Agua Potable: El sistema de agua potable se alimenta con una línea principal de 6" de diámetro, de acuerdo a las densidades y población estimada del proyecto. Sistema de hidrantes según norma vigente y especificaciones del Instituto de Acueductos y Alcantarillados Nacionales.

d. Sistema Sanitario: Este sistema contará con tuberías de 6" de diámetro suficiente para el desalojo rápido de las aguas servidas, las cuales irán a la estación de bombeo del proyecto, para luego ser enviadas a la planta de tratamiento.

e. Planta de tratamiento: La planta de tratamiento procesará las aguas servidas del proyecto y posteriormente son bombeadas al sistema de saneamiento de la bahía de Panamá, mediante un Estación de Bombeo.

f. Sistema Pluvial: El proyecto cuenta con 55 tragantes, cámaras de inspección pluvial. Las tuberías del sistema de alcantarillado pluvial, cumplen con la norma establecida.

g. Sistema de Alumbrado Público: El servicio de alumbrado público tiene como finalidad satisfacer las condiciones básicas de iluminación de calles y el servicio a peatones y vehículos en vialidades, así como de las áreas comunes, parques y jardines. El proyecto cuenta con las luminarias suficientes para obtener niveles de iluminación aceptables y satisfactorios para los residentes.

h. Accesos: El proyecto se conecta a tierra firme (punta pacifica) a través de un puente de conexión de 150 metros y a su vez la isla 1 conecta con la isla 2 mediante un puente de conexión de 145 metros. Se cuenta con garitas de control de acceso en cada isla y adicional una garita al inicio del puente de conexión con tierra firme.

i. Sistema de comunicaciones: El proyecto Ocean Reef cuenta con toda la red de fibra óptica debidamente soterrada, con un sistema de seguridad y monitoreo debidamente establecido, con un centro de monitoreo que permite la intercomunicación entre los diferentes PH de la Isla, así como de las edificaciones de los residentes. Un sistema de vigilancia que cuenta con 297 cámaras de monitoreo en total de las cuales 32 son cámaras infrarrojo perimetrales con lo último en video análisis y un control de acceso 100% automatizado.

2. Descripción de la Industria

El mercado de bienes raíces de Panamá está compuesto de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

a. Residencial: El sector de bienes raíces residencial, se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.

b. Comercial: El sector de bienes raíces comercial está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.

c. Industrial: El sector de bienes raíces industrial está compuesto principalmente de fábricas, plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

El Emisor participa en el sector de bienes raíces residencial, específicamente en el estrato de alto poder adquisitivo.

El negocio principal del Emisor es el desarrollo, construcción y promoción del proyecto Ocean Reef Island Residences. Por lo tanto, el desempeño del sector construcción tendrá un impacto directo en las operaciones y resultados financieros del Emisor.

3. Principales Mercados en que Compite

El Emisor compite en Panamá y los principales competidores del Emisor incluyen otras empresas promotoras de bienes raíces en Panamá. Entre las empresas promotoras de Bienes Raíces más importantes podemos mencionar a Empresas Bern, Provivienda, Grupo Colonias y Grupo Verdeazul.

Hay actualmente varios desarrollos inmobiliarios que compiten de manera directa o indirecta con Ocean Reef Island Residences. El proyecto cuenta con una serie de factores diferenciales que los separa del resto de su competencia. Entre los factores diferenciadores más importantes del proyecto la experiencia que brinda el vivir en un proyecto único en Latinoamerica, su ubicación céntrica en la ciudad de Panamá, exclusividad del proyecto y amenidades como la Marina y Yacht Club.

De acuerdo con el Articulo VII.D.4 del Acuerdo 2-2010 de la SMV se establece lo siguiente:

a) El Emisor no estima que las estaciones climáticas ni fluctuaciones del costo de la materia prima afecten su giro del negocio.
b) La mejor herramienta de mercadeo del Emisor es la referencia de sus clientes satisfechos.
c) El Emisor depende las regulaciones dictadas por el gobierno de la República de Panamá.

4. Marco Legal y Regulador de la Actividad Económica de Panamá

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

5. Litigios Legales

El Emisor no es parte de litigio legal o proceso administrativo que de ser resuelto en forma adversa al Emisor pudiese tener una incidencia o impacto significativo en su negocio o condición financiera.

6. Restricciones Monetarias

En Panamá no existe decreto, regulación o legislación alguna que pueda afectar la importación o exportación de capital o la disponibilidad del efectivo para el uso del Emisor.

7. Sanciones Administrativas

El Emisor no ha sido objeto de sanciones administrativas.

E. Estructura Organizativa

El Emisor no tiene una matriz ni subsidiarias.

F. Propiedades, Plantas y Equipo

Al 30 de septiembre de 2021 el Emisor mantenía en sus libros mobiliario y equipos por la suma de US$30,355, construcción en proceso por la suma de US$55,895,895, e inventario de lotes de terreno para proyectos por la suma de US$58,724,463.

G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias

El Emisor no cuenta con inversión en investigación, desarrollo, patentes y licencias a la fecha.

H. Información sobre Tendencias

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB (billones de US$)	54.0	57.9	62.2	64.9	66.7	52.9	60.1
Crecimiento real PIB (%)	5.7	5.0	5.6	3.6	3.0	-17.9	12.0
Variación Inflación (%)	0.1	0.7	0.9	0.8	-0.4	-1.6	1.4
Población (millones)	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3

Fuente Fondo Monetario Internacional

El desempeño de la economía panameña ha sido bastante favorable en los últimos cinco años (2015 – 2019) con un crecimiento promedio de 4.6%, en contraste con un 0.4% de crecimiento promedio de América Latina y del Caribe. El balance macroeconómico positivo se complementa con una inflación moderada, que en los últimos cinco años ha tenido un promedio de 0.5%, y un desempleo que ha ido disminuyendo al ritmo del crecimiento del país, desde niveles del 13.5% en el año 2000, hasta un 7.1% al cierre de 2019.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) al cierre del año 2020 la economía panameña sufrió una fuerte contracción de 17.9% debido a los efectos de la pandemia global Covid-19 y el impacto de las cuarentenas en gran parte de la actividad económica del país. Aún que la recuperación en el 2021 fue más alta de la estimada registrando una cifra de 12.0% versus la proyección de 4% que se previa por el FMI, aún se pueden sentir secuelas del impacto económico en estadísticas como el desempleo el cual registro la cifra de 10.2% en 2021 versus 7.1% antes de la pandemia (2019). Se contempla que la finalización de los proyectos de infraestructura seguirá impulsando el crecimiento de la economía en los próximos años, impulsando el crecimiento en el consumo privado, la inversión y las exportaciones. Sin embargo, la velocidad de la recuperación dependerá

en gran parte de la rapidez a la que se pueda dar el retorno de la actividad económica regular.

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Análisis Financiero

1. Liquidez

Los activos corrientes al 30 de septiembre de 2021 incrementaron un 18% contra el mismo periodo de 2020 ubicándose en US$170,841,335. El incremento provino mayormente por el incremento en el inventario de viviendas, el cual registro una cifra de US$28,355,568 para este periodo versus la cifra de US$3,644,452 del periodo anterior. Por otro lado, el Emisor registro para el periodo interino de septiembre de 2021 pasivos corrientes por la suma de US$9,180,770, dicha cifra es inferior a la suma de US$10,493,676 registrada para el cierre del mismo periodo en 2020, representando un decrecimiento del 13%. Dentro de este rubro el decrecimiento provino mayormente por la cancelación de bonos por pagar y obligaciones bancarias circulantes las cuales registraron total para ambos rubros de US$6,853,781 en septiembre de 2020. Por consiguiente, la razón de liquidez, activos corrientes sobre pasivos corrientes, registro una relación de 18.61x al 30 de septiembre de 2021 versus 13.83x para el mismo periodo del 2020.

2. Recursos de Capital

En septiembre 2021 el patrimonio del Emisor decreció levemente a US$78,300,316 versus la cifra registrada al mismo periodo de 2020 de US$80,077,763, representando un decrecimiento del 2%. La mayor parte del patrimonio corresponde a un superávit por revaluación de terreno, la cual sumó US$93,292,340 en los periodos de septiembre de 2021 y septiembre de 2020. Los pasivos no corrientes del Emisor incrementaron en septiembre 2021 a US$212,831,060 versus los US$190,345,607 registrados en el 2020, representando un incremento del 12%. Dentro de los pasivos no corrientes el rubro que sostuvo el mayor cambio fue el de depósitos por abonos de clientes del Emisor cifra que sumo de US$100,687,911 en septiembre 2021, aumentando contra el mismo periodo del año anterior cuya cifra sumó US$80,365,922. Por otro lado, del lado de los activos no corrientes el Emisor registro la suma de US$129,470,811 en el cierre de septiembre 2021, cifra levemente menor a los US$135,809,943 de septiembre de 2020, de los cuales su gran mayoría representa construcción en proceso y inventario de lotes de terreno para proyectos.

3. Resultados de las Operaciones

En los primeros nueve meses de 2021, el Emisor registro ventas por US$28,011,510, aun considerando las condiciones deterioradas por la pandemia global Covid-19. Por otro lado, el Emisor no registro en el estado de resultados ingresos para los primero nueve meses del año 2020. El margen bruto luego de descontar el costo de venta de vivienda se mantuvo cerca del punto de equilibrio registrando la suma de -US$58,423 en septiembre de 2021. El Emisor cerró el periodo de septiembre de 2021 con una utilidad neta negativa de US$443,918, cifra la cual decrece versus el periodo de septiembre de 2020 donde el Emisor cerró con una pérdida neta de US$283,617.

B. Análisis de Perspectivas del Emisor

El brote de Covid-19 ha traído incertidumbre a las empresas y economías a nivel mundial y tuvo un impacto significativo en la economía global en el 2020 y 2021. El impacto general en las operaciones del Emisor dependerá en gran medida de qué tan rápido se reanude la actividad económica regular en el país y a nivel mundial. La administración del Emisor se encuentra realizando un monitoreo permanente sobre esta situación a fin minimizar los impactos en sus operaciones para asegurar la continuidad y sostenibilidad del negocio hacia adelante.

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

A. Identidad, Funciones y Otra Información Relacionada

1. Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

Los Directores y Dignatarios del Emisor son:

Alejandro Alemán Miranda – Presidente
Nacionalidad : Panameño
Domicilio Comercial : Calle 56 A, Paitilla, Edif. Arizona, Ciudad de Panamá, Panamá
Fecha de Nacimiento : 11 de marzo de 1981
Correo Electrónico : aaa@glp.com.pa
Teléfono : 207-8888

El señor Alejandro Alfredo Alemán Miranda es graduado en Leyes de la Universidad Washington College of Law desde el año 2006. Es Vicepresidente de Grupo Los Pueblos, Albrook Bowling, Space Playworld; Director y Co-fundador de Johnny & Red's, Multitasking & Smart Vending; Director del Hotel Wyndham Albrook Mall y Director Creativo y de Producción de +23 y NEXT TV.

José Fierro Ortiz – Secretario
Nacionalidad : Panameño
Domicilio Comercial : Calle 56 A, Paitilla, Edif. Arizona, Ciudad de Panamá, Panamá
Fecha de Nacimiento : 19 de junio de 1959
Correo Electrónico : josefierro@glp.com.pa
Teléfono : 207-8888

El señor Fierro Ortiz es Ingeniero Industrial de profesión. Actualmente es director de proyectos de construcción y planificación en Grupo Los Pueblos para Ocean Reef Islands. Adicionalmente, lleva a cabo las mismas funciones para proyectos como Casas Bellas, Playa Dorada, Playa Caracol y Galeras de Panamá Viejo.

Miriam Moreno Rojas – Tesorera
Nacionalidad : Panameña
Domicilio Comercial : Calle 56 A, Paitilla, Edif. Arizona, Ciudad de Panamá, Panamá
Fecha de Nacimiento : 25 de julio de 1966
Correo Electrónico : mmoreno@glp.com.pa
Teléfono : 207-8888

La señora Miriam Moreno es Licenciada en Contabilidad y Contadora Publico Autorizado, actualmente funge como Directora de Administración y Contabilidad de Grupo Los Pueblos.

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.

2. Empleados de Importancia

Alfredo Alemán Miranda – Gerente General
Nacionalidad : Panameño
Domicilio Comercial : Calle 56 A, Paitilla, Edif. Arizona, Ciudad de Panamá, Panamá
Fecha de Nacimiento : 6 de junio de 1974
Correo Electrónico : aaleman@glp.com.pa
Teléfono : 207-8888

El Señor Alfredo Alemán Mirada, es Licenciado en Administración de Empresas con Especialización en Finanzas y Negocios Internacionales de la Universidad de Georgetown, Washington de Estados Unidos. Ha sido promotor y desarrollador de múltiples emprendimientos inmobiliarios, centros comerciales, edificios, terminal de transporte y complejos de oficinas entre los cuales se pueden mencionar: Dorado Lakes, Embassy Club, Embassy Village, Albrook Mall, Ocean Reef Islands, Gran Terminal Nacional de Transporte y Santa Maria Office Plex; todos innovadores en su segmento ya sean como resort de ciudad, reclamación de tierra, y nuevo urbanismo, a través del cargo de Vicepresidente Ejecutivo de Grupo Los Pueblos, Adicionalmente pertenece a organizaciones como Young President´s Organization (YPO), Entrepreneurs' Organization (EO), Cámara Panameña de la Construcción, Asociación Panameña de Corredores y Promotores de Bienes Raíces, Consejo Nacional de Promotores de Vivienda de Panamá, Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá, Panamá Green Building Council, Urban Land Institute, National Association of Homebuilders. Es miembro de Junta Directiva de Grupo Los Pueblos, Banco Prival, Cemento Chagres, SCI Construcciones, JCDecaux Centroamerica. Actualmente es Director de la entidad regulada Banco Prival, S.A.

3. Asesores Legales

El Emisor ha designado a Virtù Atelier Legal como su asesor legal para el registro de la presente oferta pública. La persona de contacto en Virtù Atelier Legal es la licenciada Ana Lucrecia Tovar de Zarak.

Domicilio Comercial: Edificio Boulevard del Este, Costa del Este, Oficina 504, Panamá
Correo Electrónico: atovar@virtuatelier.legal. Teléfono: 387-8655, apartado postal N/A

4. Auditores

El auditor externo del Emisor es la firma Nexia Auditores (Panamá) S.C. con domicilio comercial en Via Brasil, Calle El Acueducto, Edificio Brasil 405, Piso No. 6. Tel.: 302-7800, Fax: 302-7405, www.nexia.com. Su contacto principal es el Socio Director Bartolomé Mafla con correo electrónico bmafla@nexiapanama.com.

B. Compensación

Los directores y dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, de parte del Emisor, ni éste les reconoce beneficios adicionales. Desde la constitución del Emisor hasta la fecha de este informe, los directores y dignatarios no han recibido pago de dietas. Sin embargo, el Emisor se reserva el derecho de definir un plan de compensación para los directores y dignatarios.

C. Gobierno Corporativo

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor sí ha adoptado a lo interno de su organización reglas o procedimientos de buen gobierno corporativo en forma parcial y basadas en la misión y visión del Emisor.

El Pacto Social del Emisor, así como también las buenas prácticas del Emisor, contienen reglas y prácticas de Gobierno Corporativo tales como:

- La supervisión de las actividades de la organización por la Junta Directiva.
- Criterios de independencia a la designación de Directores frente al control accionario.
- Criterios de independencia a la designación de Directores frente a la administración.
- Regulaciones que eviten control de poder en un grupo reducido de directivos o empleados.
- Comisiones de apoyo; Cumplimiento, Administración de Riesgos y Auditoría.
- Celebración de reuniones de trabajo de la Junta Directiva y levantamiento de actas que reflejen la toma de decisiones.
- El derecho de todo director y dignatario a recabar información de la organización.
- Políticas de información y comunicación de la empresa para con sus accionistas y terceros.
- Conflictos de intereses entre Directores, Dignatarios y Ejecutivos clave, así como la toma de decisiones.
- Políticas y procedimientos para la selección, nombramiento, retribución y destitución de los principales ejecutivos de la empresa.
- Sistemas de evaluación de desempeño de ejecutivos clave.
- Control razonable del riesgo
- Registros de contabilidad apropiados que reflejen razonablemente la posición financiera de la empresa.
- Protección de los activos, prevención y detección de fraudes y otras irregularidades.
- Adecuada representación de todos los grupos accionarios, incluyendo minoritarios.
- Mecanismos de control interno del manejo de la sociedad y su supervisión periódica.
- Reglas de gobierno corporativo que contemplan incompatibilidades de los miembros de la Junta Directiva para exigir o aceptar pagos u otras ventajas extraordinarias, ni para perseguir la consecución de intereses personales.

- Acceso a información referente a criterios de gobierno corporativo y su observancia.
- Acceso a información referente a criterios de selección de auditores externos.
- Ejercicio de su derecho a voto en reuniones de accionistas, de conformidad con el Pacto Social y/o estatutos de la sociedad.
- Acceso a información referente a remuneración de los miembros de la Junta Directiva.
- Acceso a información referente a remuneración de los Ejecutivos Clave.
- Conocimiento de los esquemas de remuneración accionaria y otros beneficios ofrecidos a los empleados de la sociedad.
- Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos; o su denominación equivalente.

El Emisor, su Junta Directiva y sus Accionistas utilizan buenas prácticas éticas y empresariales para la administración de su negocio. No obstante, actualmente no existen reglas expresas de Gobierno Corporativo que regulen:

- criterios de independencia aplicables a la designación de directores frente al control accionario.
- reglas que eviten dentro de la organización el control del poder en un grupo reducido de empleados o directivos.
- código de ética.

El Emisor prevé la conformación de los siguientes comités de apoyo:

- Comité de Auditoría o su denominación equivalente.
- Comité de Evaluación y Postulación de directores independientes y ejecutivos clave; o su denominación equivalente.

Los siguientes Comités no se encuentran constituidos para el periodo cubierto por este reporte:

- Comité de Auditoría.
- Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos.
- Comité de Evaluación y Postulación de Directores Independientes y Ejecutivos Clave.

D. Empleados

A la fecha de la redacción del presente Prospecto Informativo el Emisor contaba con treinta y nueve (39) empleados ubicados en la República de Panamá. A continuación se desglosa la cantidad de empleados en cada división del Emisor: Dirección General (2), Ventas y Mercadeo (7), Construcción (15), Presupuesto (2), Finanzas (3), Contabilidad (5), Otros (2).

El Emisor mantiene buenas relaciones laborales con sus empleados a quienes brinda múltiples beneficios laborales y extra laborales. No ha habido cambios significativos en el número de empleados en los últimos años. El Emisor no tiene conocimiento de la existencia de sindicatos en ninguna de sus empresas.

E. Propiedad Accionaria

La propiedad accionaria directa de los directores, dignatarios y ejecutivos principales se presenta a continuación:

Grupo	Cantidad de Acciones	% del Total de Acciones Emitidas	Número de Accionistas	% del Número de Accionistas
Directores, dignatarios y Ejecutivos principales	0	0%	0	0%
Otros empleados	0	0%	0	0%

VII. ACCIONISTAS

Compañía Insular Americana, S.A. es una compañía registrada en la República de Panamá. La propiedad accionaria de cada uno de sus accionistas se incluye a continuación:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% de las Acciones	Numero de Accionistas	% de la Cantidad Total de Accionistas
1-10,499	10,499	58.33%	1	9.09%
10,500-10,976	477	2.65%	1	9.09%
10,977-12,886	1,910	10.61%	1	9.09%
12,887-13,840	954	5.30%	1	9.09%
13,841-14,340	500	2.78%	1	9.09%
14,341-15,294	954	5.30%	1	9.09%
15,295-15,794	500	2.78%	1	9.09%
15,795-16748	954	5.30%	1	9.09%
16,749-17,130	382	2.12%	1	9.09%
17,131-17,330	200	1.11%	1	9.09%
17,331-18,000	670	3.72%	1	9.09%
Totales	**18,000**	**100.00%**	**11**	**100.00%**

Desde su fundación, el Emisor no ha tenido cambios sustanciales en su propiedad accionaria. De acuerdo al Pacto Social del Emisor, todas las acciones tendrán los mismos derechos y privilegios, y cada acción tendrá derecho a un voto en todas las Juntas Generales de Accionistas. No existe ningún acuerdo previo que pudiese en una fecha subsecuente resultar en un cambio de control accionario.

VIII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

Al 30 de septiembre de 2021, los saldos entre partes relacionadas se detallan a continuación:

En activos:	Sept. 2021	Sept. 2020
Cuenta por cobrar:		
Ocean Reef Marina, Inc.	9,713,973	9,556,030
Panama Viejo	557,556	-
Desarrollo Playa Dorada 1, S.A.	303,306	303,306
Logistica y Servicios Maritimos	228,367	228,231

Corporacion Los Pueblos	318,708	124,118
Ocean Reef CS, S.A.	-	113,542
RE Investment Corp.	70,088	70,088
P.H. WF-4950	47,949	64,877
Santa Maria Development, Corp.	65,110	53,080
Playa Escondida Beach Front, S.A.	-	36,498
Francisco Aleman	20,836	20,836
AV1, Corp.	15,735	15,735
LP Development Group	-	14,999
Barzana Corporation	3,264	2,949
Total	**11,344,892**	**10,604,289**

En pasivos:	**Sept. 2021**	**Sept. 2020**
Cuenta por pagar:		
Ocean Reef CS, S.A.	4,640,943	-
Corporacion Los Pueblos, S.A.	706,250	706,250
GLP Holdings One, Inc.	250,000	250,000
Playa Escondida Beach Front, S.A.	332,671	-
Desarrollo Playa Dorada II, S.A.	38,568	38,568
Total	**5,968,432**	**994,818**
Accionistas	**10,000,000**	**10,000,000**

B. Negocio o Contratos con Partes Relacionadas

La cuenta por pagar entre partes relacionadas corresponde a desembolsos recibidos para el desarrollo de las propiedades de inversión, no tienen plan de pago, fecha de vencimiento, ni devengan intereses. Como consecuencia de las transacciones entre partes relacionadas los estados de resultados no reflejan importes.

C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro

Prival Bank S.A. actúa como estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión. Ricardo Zarak, miembro de Prival Bank S.A. fue director de Latinclear y Bolsa Latinoamericana de Valores. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Prival Bank. Por otro lado, Alfredo Alemán Miranda es Gerente General del Emisor y funge como Director de Prival Bank, S.A.

Prival Trust, S.A. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía de la Emisión.

Prival Securities, Inc. es 100% subsidiaria de Prival Bank, S.A., quien a su vez actúa como Puesto de Bolsa y Casa de Valores del Emisor.

D. Interés de Expertos y Asesores

Ninguno de los expertos o asesores que han prestado servicios al Emisor respecto de la presentación de este Prospecto Informativo son a su vez, Accionista, Director o Dignatario del Emisor.

IX. TRATAMIENTO FISCAL

A. Ganancias de Capital

De conformidad con el Artículo 334 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido modificado y ha quedado ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional, y con lo dispuesto en la Ley No. 18 de 2006, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los Bonos para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto de dividendos, ni del impuesto complementario, siempre y cuando los Bonos estén registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y que su 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 N°18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancia 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 del 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 de impuesto sobre la renta 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 será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente. En caso de que un tenedor adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia al registro de la transferencia de los títulos a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor que 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 Títulos. El artículo 733 del Código Fiscal respecto al impuesto de dividendo establece que toda persona jurídica que requiera el Aviso de Operación de que trata la Ley 5 de 2007, o que requiera clave de operación para operar en Zona Libre de Colón, o que opere en una Zona Libre de Petróleo bajo el Decreto de Gabinete 36 de 2003; o en cualesquiera otras zonas francas o especiales, o que generen ingresos gravables en la República de Panamá, queda obligada a retener el impuesto de dividendo del 10% de las utilidades que distribuya a sus accionistas cuando éstas sean de fuente panameña y el 5% cuando se trate de distribución de utilidades provenientes de renta exenta del impuesto sobre la renta prevista en los literales f y l del artículo 708 del Código Fiscal, así como de rentas provenientes de fuente extranjera y/o de exportación. El mencionado artículo 733 del Código Fiscal indica además que siempre que una persona jurídica distribuya dividendos o cuotas de participación deberá agotar primero las rentas de fuente panameña u operaciones interiores o locales antes de repartir dividendos o cuotas de participación

de las rentas de las operaciones exteriores o de exportación y de la renta exenta del impuesto sobre la renta, prevista en los literales f, l y n del artículo 708 del Código Fiscal, según corresponda.

B. Intereses

De conformidad con el Artículo 335 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificada y ha quedado ordenado como Texto Único por la Asamblea Nacional, los intereses que se paguen sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores estarán exentos del Impuesto sobre la Renta, siempre y cuando los mismos sean inicialmente colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

C. Timbre

De conformidad con el Artículo 336 del del Texto Único que comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011, no causarán impuesto de timbre los valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, así como tampoco ningún contrato, convenio ni otros documentos relacionados en cualquiera forma con dichos valores o su emisión, su suscripción, su venta, su pago, su traspaso, su canje o su redención. En vista de que los Bonos serán colocados a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., los tenedores de los mismos gozarán de este beneficio fiscal. La compra de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

D. Exoneración de Responsabilidad

Queda entendido que el Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia no serán responsables por interpretaciones, reformas, o nuevas regulaciones que las autoridades gubernamentales panameñas realicen y que puedan afectar la aplicación y el alcance de la Ley 18 de 2006 y sus modificaciones y el Decreto Ley 1 de 1999 modificada mediante Ley 67 de 2011, afectando de alguna manera los beneficios fiscales que gozan los valores objeto de la presente Emisión.

X. LEY APLICABLE

La oferta pública de Bonos de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de Panamá y a los acuerdos, reglamentos y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores relativos a esta materia.

XI. INFORMACIÓN ADICIONAL

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

XII. ANEXOS

A. Glosario de Definiciones

Los siguientes términos tendrán el significado que se les atribuya en esta Sección, y en su defecto, tendrán el significado que se les atribuya en los términos y condiciones de los Bonos.

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

Amortizaciones Obligatorias: Significa las amortizaciones obligatorias que deberá realizar el Emisor al capital de los Bonos, en cualquier fecha, en una Fecha de Pago o en la Fecha de Vencimiento según se determine, las cuales provienen de la cesión de las Cuentas por Cobrar que serán depositadas en las Cuentas Fiduciarias. El monto y la periodicidad de las Amortizaciones Obligatorias será estipulada en cada uno de los Bonos de la Emisión, y será establecida a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente.

Bienes Fideicomitidos o Bienes Fiduciarios: Tiene el significado dado a todos aquellos bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, formen parte del Fideicomiso de Garantía.

Bienes Inmuebles: Corresponde a los bienes inmuebles descritos en el Prospecto Informativo de la Emisión, que fueron otorgados en Garantía de Primera Hipoteca y Anticresis a favor del Fideicomiso de Garantías, así como también, aquellos Bienes Inmuebles que de tiempo en tiempo se segreguen de los Bienes Inmuebles originales y Bienes Inmuebles adicionales que se mantengan o se otorguen, según corresponda, en garantía a favor del Fideicomiso de Garantías, cuyo valor será determinado por un avaluador independiente aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Bonos: Significa aquellos bonos de cualquiera de las Series que formarán parte de la Emisión.

Bonos Globales: Títulos globales o macrotítulos a favor de centrales de valores, cuya emisión, registro y transferencia está sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

Bono Individual: Títulos individuales que serán expedidos en forma nominativa, registrada y sin cupones si (i) Latinclear o cualquier sucesor de Latinclear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sencido o (ii) el Tenedor Registrado solicita la emisión de su Bono como un Bono Individual. Cada Bono será expedido en la Fecha de Emisión.

Causal(es) de Vencimiento Anticipado: Significa las Causales de Vencimiento Anticipado aquellas descritas en la sección III del Prospecto Informativo.

Carta(s) Promesa de Pago: Cartas de promesa irrevocable de pago entregadas por terceros a favor del Emisor que respaldan las Cuentas por Cobrar relacionadas a los Contratos de Promesa de Compraventa y Contratos de Compraventa celebrados sobre los Bienes Inmuebles, cuyos pagos forman parte de las Cuentas por Cobrar que forman parte de los Bienes Fiduciarios.

Cobertura de Valor de Costo sobre Deuda Neta: Significa el valor que resulte de dividir el Valor de Costo entre Deuda Neta el cual deberá ser en todo momento igual o superior a uno punto setenta y cinco veces (1.75x).

Construcciones en Proceso: Significa aquellos Bienes Inmuebles sobre los cuales se están construyendo mejoras a fin de convertirse en Unidades Inmobiliarias.

Contrato de Agencia: Significa el Contrato de Pago, Registro y Transferencia celebrado entre el Agente de Pago, Registro y Transferencia y el Emisor.

Contrato de Cesión: Se refiere al contrato de cesión irrevocable e incondicional por el cual el Emisor cede a favor del Fideicomiso de Garantía, las Cuentas por Cobrar.

Contratos de Arrendamiento: Se refiere a aquellos contratos de arrendamiento celebrados entre el Emisor en calidad de arrendador y terceros (Arrendatarios), sobre los Bienes Inmuebles, cuyos cánones forman parte de las Cuentas Por Cobrar, y que se encuentran descritos en el Anexo A del Contrato de Cesión (Listado de Contratos de Arrendamiento).

Contrato(s) de Compraventa: Significa los Contratos de Compraventa que ha celebrado o celebre el Emisor con los compradores sobre los Bienes Inmuebles cuyos pagos forman parte de las Cuentas Por Cobrar.

Contrato(s) de Promesa de Compraventa: Significa los Contratos de Promesa de Compraventa que ha celebrado o celebre el Emisor con los promitentes compradores sobre los Bienes Inmuebles cuyos pagos forman parte de las Cuentas Por Cobrar.

Cuenta(s) Fiduciaria(s): Significa la cuenta bancaria establecida por el Fiduciario en la que se depositarán las Cuentas por Cobrar y cualquieras otros fondos relativos a las

Garantías. Igualmente incluye cualquier otra cuenta fiduciaria que en el futuro se aperture con la finalidad de cumplir con los términos y condiciones de la Emisión.

Cuentas Por Cobrar: Aquellas cuentas por cobrar, presentes o futuras cuyos pagos serán cedidos de manera irrevocable e incondicional al Fideicomiso de Garantía, derivadas de los Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa y Cartas Promesa de Pago, las cuales deben representar al menos el cincuenta por ciento (50%) del precio de venta de cada uno de los Bienes Inmuebles, según el Precio Promedio Por Metro Cuadrado.

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

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

Dólares: Moneda de curso legal de los Estados Unidos de América o aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda de curso legal para el pago de deudas públicas o privadas.

Deuda Neta: Significa (i) el Saldo Insoluto de la Emisión, es decir de todas los Bonos de todas las Series emitidas y en circulación, menos (ii) el efectivo en las Cuentas Fiduciarias, según confirmación del Fiduciario.

Documentos de la Emisión: Significa conjuntamente el Prospecto Informativo, el Bono, el Contrato de Agente, el Contrato de Fideicomiso, el Contrato de Cesión, las Hipotecas, y cualesquiera otros documentos que formen parte de la Emisión.

Emisión: Significa la Emisión Publica de Bonos corporativos que serán emitidos en varias Series hasta la suma de ochenta y cinco millones de Dólares (US$85,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en forma nominativa registrada, en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00) o múltiplos de esta denominación.

Emisor: Compañía Insular Americana, S.A., sociedad anónima panameña constituida bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No.457 del 7 de enero del 2011 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, debidamente inscrita a la Ficha 723456, Documento 1905171, de la Sección Mercantil del Registro Público, desde el 7 de enero del 2011.

Fecha de Emisión: Significa la fecha en la que el Emisor recibe el precio de venta acordado para los Bonos de una Serie.

Fecha de Oferta: Con relación a cada Serie, la fecha en la cual se ofrece al público inversionista la Serie correspondiente, previa presentación de Suplemento al Prospecto Informativo a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Fecha de Pago: Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente los días 30 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 30 de diciembre de cada año, hasta la Fecha de

Vencimiento o la fecha de redención total del 100% del Saldo Insoluto, lo que ocurra primero. Para efectos del pago a capital, será aquella que se estipule como tal en cada uno de los Bonos de la Emisión, la cual será establecida a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente.

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

Fecha(s) de Vencimiento: Aquella que se estipule como tal en cada uno de los Bonos de la Emisión en la cual el Saldo Insoluto de un Bono sea exigible. La Fecha de Vencimiento con respecto a cada uno de los Bonos será establecida a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente.

Fideicomiso o Fideicomiso de Garantía: Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía fechado 9 de agosto de 2019 identificado con el número 72 y sus modificaciones, establecido a través de Prival Trust, S.A. en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos y cualesquiera otros beneficiarios que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso.

Fiduciario: Prival Trust, S.A. o su reemplazo.

Garantía: Toda hipoteca, anticresis, prenda u otro derecho real, constituido a favor del Fiduciario en términos satisfactorios a éste, constituidos para garantizarle a los Tenedores Registrados de la Emisión, el cumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones en virtud de Emisión.

Hipoteca(s) o Primera(s) Hipoteca(s) y Anticresis: Significa las primeras hipotecas y anticresis con limitación al derecho de dominio inscritas a mediante Escritura No. 29,321 de 17 de octubre de 2019 de la Sección de Hipotecas del Registro Público, y sus posteriores modificaciones y adiciones, todas constituidas sobre los Bienes Inmuebles, a favor del Fiduciario, para garantizar las obligaciones descritas en el Contrato de Fideicomiso y de la Emisión.

Inspector Independiente: Inspector designado por cuenta del Emisor previa aprobación del Agente de Pago, Registro y Transferencia que tendrá a su cargo la inspección del proceso de construcción de Proyecto.

Latinclear: Central Latinoamericana de Valores S.A.

Mayoría de Tenedores Registrados: Con relación a cualquier Serie, son aquellos Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie correspondiente, según el Registro.

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

Periodo de Cura: Periodo de treinta (30) días calendarios durante el cual el Emisor podrá remediar un Evento de Incumplimiento, siempre y cuando no se haya contemplado un término diferente para dicho remedio.

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

período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

Producto Terminado: Significa para cada Proyecto, el valor total de las Unidades Inmobiliarias, es decir el valor del Terreno más los costos directos y el valor de las mejoras realizadas sobre el mismo. aquellos Bienes Inmuebles los cuales hayan culminado su fase de desarrollo y cuenten con P.H. del Registro Público.

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

Proyecto: Significa de manera particular, según corresponda, los siguientes Proyectos: Beach Club, Villas GMP, Villas Mallol, Skyhomes, Seascape, Casa Mar, The Palms, todos desarrollados en el proyecto residencial en desarrollo denominado Ocean Reef Island Residences ubicado en el Corregimiento de San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

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

Saldo Insoluto: En relación a un Bono, significa el monto que resulte de restar al capital, las Amortizaciones Obligatorias a capital y redenciones anticipadas que de tiempo en tiempo realice el Emisor, respecto a dicho Bono, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos y del Prospecto Informativo. En relación a la Emisión, significa el monto que resulte de restar al capital, las Amortizaciones Obligatorias a capital y redenciones anticipadas que de tiempo en tiempo realice el Emisor, respecto a la totalidad de Bonos emitidos y en circulación, de todas las Series de la Emisión, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos y del Prospecto Informativo.

Seguros: Significa las siguientes pólizas de Seguro: (a) Póliza CAR que incluye coberturas ABCD al 100% del valor de cada contrato de construcción, Coberturas E y F al 20% del valor del contrato de construcción, Cobertura G al 10% del valor del Contrato de construcción; Fianza de cumplimiento por el 50% del valor de cada contrato de construcción y Fianza de pago por el 25% del valor de cada contrato de construcción para los proyectos en desarrollo; y (b) La Póliza de Incendio todo riesgo por al menos el 80% del valor de mercado de las mejoras construidas, para las Unidades Inmobiliarias.

Series: Series que serán emitida hasta por un monto que será determinado por el Emisor según los requerimientos de éste y sujeto a las condiciones del mercado, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Súper Mayoría de Tenedores Registrados: Aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie correspondiente, según el Registro.

Tasa de Interés: Aquella que se estipule en cada uno de los Bonos. La Tasa de Interés con respecto a cada uno de los Bonos será determinada a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente. La tasa de interés de cada una de las Series de la Emisión será fija, según así lo estipule cada uno de los suplementos del Prospecto.

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

Terrenos: Significa aquellos Bienes Inmuebles que se encuentren en la etapa previa de Terrenos en Desarrollo.

Terrenos en Desarrollo: Significa aquellos terrenos que formen parte de los Bienes Inmuebles en los cuales se haya realizado una inversión para su desarrollo, sobre los cuales se encuentre una construcción en proceso y no se encuentran incorporados al Régimen de Propiedad Horizontal.

Unidades Inmobiliarias: Se refiere a las unidades inmobiliarias entregadas o no, que resulten de las mejoras construidas sobre los Bienes Inmuebles las cuales han sido debidamente incorporadas al Régimen de Propiedad Horizontal.

Valor de Costo: Tomando en consideración el Valor Estimado de Mercado de los Bienes Inmuebles, significa el valor que resulte de sumar:

(i) los Terrenos disponibles para la venta a su Valor Estimado de Mercado, más
(ii) los Terrenos en Desarrollo, sumando el Valor Estimado de Mercado del Terreno siendo desarrollado más el cumulativo de lo que se haya invertido en costos directos para su desarrollo según reporte del Inspector Independiente, más
(iii) las Unidades Inmobiliarias a su Valor Estimado de Mercado.

Valor Estimado de Mercado: Con relación a los Bienes Inmuebles, es el valor estimado de mercado reflejado en el último avalúo actualizado de dichos Bienes Inmuebles realizado por un avaluador independiente aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia, y que deberá ser actualizado por lo menos cada tres (3) años, por un avaluador independiente aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Valor Promedio Mínimo por Metro Cuadrado: Significa el Valor Promedio Por Metro Cuadrado de los siguientes proyectos, el cual no podrá ser menora los siguientes: a) Beach Club: US$3,850.00 Mt2; b) Villas GMP y Villas Mallol: US$3,250.00 Mt2; c) Skyhomes: US$4,300.00 Mt2; Seascape, Casa del Mar, The Palms: US$4,700 Mt2.

Valor Promedio Por Metro Cuadrado: Significa la división entre (i) la suma del precio de venta de todas las unidades vendidas en los últimos 12 meses, entre (ii) la suma de los metros cuadrados de todas las unidades vendidas en los últimos 12 meses.

B. Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2021

C. Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020

D. Informe de la Calificación de Riesgo de la Emisión

PCR PACIFIC CREDIT RATING

"Prestigio, Calidad y Respuesta Ágil"

Compañía Insular Americana, S.A.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 27/2022

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2021 **Fecha de comité: 30 de marzo de 2022**

Periodicidad de actualización: Anual Sector Construcción/Panamá

Equipo de Análisis

Rodrigo Herrera
rherrera@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	dic-19	Jun-20	dic-20	jun-21	dic-21
Fecha de comité	9/08/2019	9/08/2020	26/02/2021	20/08/2021	07/01/2022	30/08/2022
Programa Rotativo de Bonos Corporativos No. SMV-302-19	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Programa de Bonos Corporativos (Nueva Emisión)						AA-
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA. Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) 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 calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

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. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

La calificación se sustenta en los altos niveles de liquidez los cuales son holgados para cubrir sus obligaciones a corto plazo. También considera la recuperación en los ingresos provenientes de ventas de terrenos y lotes urbanizados a consecuencia de la reapertura económica en el país, a pesar de ello, sigue reportando indicadores negativos de rentabilidad debido a los impuestos del periodo. Adicional se toma en cuenta las condiciones de la nueva emisión, considerando la cobertura presentada de sus obligaciones financieras y los adecuados niveles de garantías.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Compañía Insular Americana, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Niveles de liquidez adecuados y robusto flujo de efectivo. A diciembre 2021, los activos corrientes aumentaron en 11.6% ocasionado por el incremento en el inventario de viviendas (+5.4 veces) debido a que las construcciones en proceso finalizaron y pasaron a ser parte del inventario para la venta. Aunado a lo anterior, se registró un incremento en el efectivo (+2.9 veces) causado por el incremento en las cuentas bancarias debido a la mayor recaudación de abonos por parte de clientes. De igual manera, los pasivos corrientes aumentaron en 1.7 veces debido al aumento en las cuentas por pagar a corto plazo, que son principalmente cuentas por pagar a proveedores comerciales, sumado a lo anterior, el aumento de los bonos por pagar en la porción corriente de igual manera aumentó. A consecuencia de lo anterior, la liquidez corriente se ubicó en 9.2 veces, lo cual significa que la compañía puede hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, y la liquidez ácida (sin tomar en cuenta los inventarios) se ubicó en 0.6 veces, esto debido a que los inventarios componen una mayor parte de los activos corrientes. La compañía ha mantenido la tendencia de poseer una fuerte posición en la liquidez corriente y su promedio durante los últimos 4 años ha sido de 11.5 veces. En cuanto a su flujo de efectivo, la compañía mostro un flujo positivo, en sus actividades de operación, derivado de los abonos y cancelaciones por parte de los clientes, en cuanto a su flujo de inversión, es común que se vea negativo, debido a los gastos que se deben hacer para sus construcciones en proceso del Tramo 2. Por último, en el flujo de financiamiento, de igual manera resulto en un déficit debido al pago de las obligaciones bancarias. Sin embargo, el flujo de operación fue lo suficientemente robusto para poder cubrir los déficits mostrados anteriormente, por lo que en el año 2021 se registró un aumento de efectivo y sumado al efectivo inicial el efectivo total fue de B/. 10.02 millones.

Recuperación en ventas e indicadores de rentabilidad negativos. A diciembre 2021, Compañía Insular Americana, S.A. mostró una recuperación en sus niveles de ventas, principalmente por la reapertura de la economía, la cual les afecto en el año 2020, ya que la empresa solo estuvo en operación el último trimestre. Mostrando niveles de ventas previos a la pandemia, especialmente en la venta de viviendas. Así mismo, las ventas de lotes de terreno igualmente mostraron una recuperación, sin embargo, estos no han llegado a los niveles mostrados antes de la pandemia. A diciembre 2021, se registró una utilidad bruta menor al año anterior, ya que los costos por las viviendas incrementaron de la misma forma que los ingresos, hay que destacar que, a junio de 2021, los costos de viviendas sobrepasaban a las ventas netas. Los gastos generales y administrativos mostraron una disminución respecto al año anterior. Lo que ocasiono que hubiera una pérdida fue impuesto sobre la renta de bienes inmuebles nuevos, ya que fue mayor a la utilidad en operación mostrada por la compañía. Derivado de lo anterior la Rentabilidad sobre Activos (ROA) se ubicó en -0.1%, derivado de la pérdida del periodo y el aumento en el activo (+8.1%), y la Rentabilidad sobre Patrimonio se ubicó en -0.4%, de igual manera afectado por la pérdida del periodo y la ligera disminución del patrimonio (-0.4%). Ambos indicadores son negativos, pero en menor medida respecto al año anterior.

Cobertura sobre la deuda proyectada. En las proyecciones de la compañía, se muestra una recuperación en los ingresos por abonos de clientes sumado a las cancelaciones de las viviendas y lotes de terrenos. Mostrando una cobertura sobre gastos financieros por encima de 1 durante los años de la emisión, lo cual quiere decir que la compañía tendrá la capacidad de hacer frente a sus obligaciones financieras. Respecto a la cobertura sobre el servicio de deuda (EBITDA / Amortizaciones + gastos Financieros) se encuentra ajustada en los primeros años dos años (2022 y 2023) debido a que en 2023 vence el Bono Corporativo de la Serie A del Tramo 1, por lo que representa una salida de efectivo considerable, sin embargo, para esa fecha la compañía espera tener una recuperación en sus niveles de ventas adecuado y respaldado con un flujo de efectivo acumulado para hacer frente a esta. Respecto a las variables a considerar para las proyecciones, se deben tomar en cuenta la cantidad de viviendas vendidas, así como, los costos indirectos para poder tener una cobertura mayor a uno. Asimismo, la Compañía cuenta con garantías más que suficientes para cubrir las emisiones de los bonos corporativos, los cuales están bajo un Fideicomiso para asegurar los activos acordados.

Garantías del Tramo 1. Las Series del Tramo 1 estarán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía, el cual comprende primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre bienes inmuebles del Tramo 1, cuyo valor de avalúo deberá ser igual o mayor al 150% del saldo insoluto de los Bonos del Tramo 1, así como por la cesión de cuentas por cobrar derivadas de los Contratos de Compraventa y Contratos de Promesa de Pago de dichos bienes inmuebles, y la cesión de la póliza de incendio todo riesgo.

Garantías del Tramo 2. Las Series del Tramo 2 estarán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía, el cual se compone de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles Tramo 2, y/o las Unidades Inmobiliarias Tramo 2 que se construyan sobre dichos inmuebles, la cesión suspensiva de las cuentas por cobrar derivadas de Contratos de Compraventa o Contratos de Promesa de Pago

de los bienes inmuebles y/o las unidades inmobiliarias, además de los Contratos de Arrendamiento sobre las unidades inmobiliarias, y la cesión de la póliza CAR y la póliza de incendio todo riesgo. La condición de cobertura de las garantías del Tramo 2 deberá ser mayor o igual al 120% del saldo insoluto de los Bonos Tramo 2.

Nuevos Proyectos del Tramo 2 y Nueva Emisión. La compañía emitirá una nueva emisión de bonos Corporativos por hasta US$ 85,000,000.00. los cuales servirán para financiar el repago de la deuda financiera, financiar desarrollos inmobiliarios y para usos generales corporativos del Emisor. Dichos bonos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía, el cual se compone de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho sobre los bienes inmuebles, cesión irrevocable de las cuentas por pagar, cesión irrevocable de las indemnizaciones de los seguros, además cualquier suma u otros bienes que se traspasen al fideicomiso. Los desarrollos futuros son Proyectos Residenciales, en los cuales se encuentran Casa Del Mar (Townhomes y Apartamentos), Skyhomes (12 Villas) y The Palms (7 torres de edificios). Dichos proyectos empiezan su etapa de construcción en el 2do Trimestre del 2022. A excepción de The Palms que su etapa de construcción empieza en el último trimestre de 2022.

Respaldo del Grupo Los Pueblos. Compañía Insular Americana cuenta con el respaldo del Grupo Empresarial Los Pueblos del que forma parte, siendo esta una Corporación conformada por empresas con más de 30 años de experiencia y con una amplia trayectoria empresarial, dedicadas al diseño, arquitectura, construcción, mercadeo y venta de residencias, apartamentos, centros comerciales, entre otros proyectos.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Mostrar una tendencia positiva en los ingresos provenientes de ventas de terrenos y lotes urbanizados, mejorando así sus indicadores de rentabilidad.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Desmejorar sus niveles de liquidez, siendo así ajustados para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.
- No mostrar una recuperación en sus ingresos, afectando así sus indicadores de rentabilidad.
- Mostrar flujos de efectivo negativos, que puedan afectar la liquidez acumulada.

Limitaciones de calificación

Limitaciones encontradas: Reclasificación de los gastos financieros, según la NIC 23 (Costos por Préstamos), el cual posibilita que los gastos financieros sean directamente atribuibles a la construcción o producción de activos, por lo que se reclasifico en la cuenta de construcciones en proceso. Por lo anterior, la cobertura sobre los gastos financieras real a diciembre 2021, no es significativa.
Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles): i). Riesgo latente por la pandemia Covid-19 en caso de que el gobierno panameño solicite periodos extendidos de cuarentena del país reduciendo el dinamismo de economía y el sector inmobiliario. ii). Alza en los precios de construcción, que se pueda traducir en incremento de los costos directos de construcción.

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 con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2020 y 31 de diciembre de 2021.
- **Riesgo de Liquidez y Solvencia**: Proyecciones financieras de 2022 a 2025.
- **Emisión:** Prospecto Informativo Preliminar del Programa de Bonos Corporativos Rotativos, Contrato de Fideicomiso de Garantía, Contratos de Cesión, Información cualitativa del Informe de la emisión de las Series, A, B, y C de Notas Estructuradas con Crédito Subyacente del emisor.

Hechos de importancia

- En julio de 2021, se realizó una redención anticipada de forma parcial que corresponde a la Serie B Tramo 2, que se llevó a cabo el 23 de julio de 2021 y el monto a redimir fue de US$ 2,706,995.96.
- En agosto de 2021, se realizó una redención anticipada de forma parcial que corresponde a la Serie B Tramo 2, que se llevó a cabo el 30 de agosto de 2021 y el monto a redimir fue de US$ 2,293,004.04.

- En agosto de 2021, se realizó una redención anticipada de forma parcial que corresponde a la Serie D Tramo 2, que se llevó a cabo el 30 de agosto de 2021 y el monto a redimir fue de US$ 564,755.96.
- En octubre de 2021, se realizó una redención anticipada de forma parcial que corresponde a la Serie A, que se llevó a cabo el 08 de octubre de 2021 y el monto a redimir fue de US$ 2,500,000.00.
- En noviembre de 2021, se realizó una redención anticipada de forma parcial que corresponde a la Serie D Tramo 2, que se llevó a cabo el 22 de noviembre de 2021 y el monto a redimir fue de US$ 2,435,244.04.
- En noviembre de 2021, se realizó una redención anticipada de forma parcial que corresponde a la Serie F Tramo 2, que se llevó a cabo el 22 de noviembre de 2021 y el monto a redimir fue de US$ 2,379,555.96.

Contexto Económico

Se prevé que a finales del año 2021 la economía mundial se expandirá un +5.6%, siendo este el ritmo posterior a una recesión económica más acelerado en los últimos 80 años debido en gran medida al fuerte repunte de algunas economías principales. Según las perspectivas del Banco Mundial a junio de 2021, muchos mercados emergentes y en vías de desarrollo seguirán luchando contra los efectos adversos de la pandemia COVID-19. A pesar de la reactivación económica, se espera que la producción mundial presente una reducción interanual alrededor de 2.0%, siendo inferior a las proyecciones realizadas antes de la pandemia. Para 2022 las pérdidas de ingresos per cápita no se habrán revertido para aproximadamente dos tercios de los mercados emergentes y economías en desarrollo. Entre las economías de ingreso bajo, en donde la vacunación se ha retrasado, los efectos de la pandemia han anulado los logros obtenidos en materia de reducción de la pobreza y han agravado la inseguridad y otros problemas de largo plazo.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) las recientes presiones sobre los precios en gran parte reflejan la inusual evolución relacionada con la pandemia y los desajustes transitorios entre la oferta y la demanda. Se prevé que la inflación regrese a los rangos que se registraban antes de la pandemia en la mayoría de los países en 2022 una vez que estas perturbaciones vayan quedando reflejadas en los precios, pero persiste una gran incertidumbre. También se prevé que la inflación sea elevada en algunas economías emergentes y en desarrollo, debido en parte al alto nivel de los precios de los alimentos. Los bancos centrales examinan detenidamente las presiones transitorias sobre la inflación con el fin de evitar un endurecimiento de las políticas hasta que se tenga una idea más clara de la dinámica subyacente de los precios. La comunicación clara por parte de los bancos centrales sobre las perspectivas de la política monetaria es fundamental para conformar las expectativas de inflación y salvaguardarse de un endurecimiento prematuro de las condiciones financieras. No obstante, existe el riesgo de que las presiones transitorias se vuelvan más persistentes y los bancos centrales posiblemente necesiten tomar medidas preventivas.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima un crecimiento promedio para la región en 2021 a 5,2%, cifra que denota un rebote desde la profunda contracción de 6,8% registrada en 2020 como consecuencia de los efectos adversos producidos por la pandemia de COVID-19. Sin embargo, según lo indicado por la Organización de las Naciones Unidas (ONU), esta expansión no alcanzará para asegurar un crecimiento sostenido ya que los impactos sociales de la crisis y los problemas estructurales de la región se han agudizado y se prolongarán durante la etapa de recuperación. El Banco Mundial indica que la región de América Latina y el Caribe es la más afectada por la pandemia COVID-19, causando un impacto a largo plazo sobre las diferentes economías. A pesar del fuerte impacto, se prevé una mejora en las perspectivas económicas para América Latina y el Caribe este año. Tras una caída del Producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela) registrada en 2020, se espera una vuelta al crecimiento de un 4,4% en 2021.

A noviembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registró un crecimiento de +23.38%, en comparación de noviembre 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a noviembre 2021, presentó un aumento de +16% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19.

Este incremento continúa mostrando la recuperación de la actividad económica, luego del impacto de la emergencia sanitaria por el COVID-19. El comportamiento favorable se ve influenciado por el crecimiento de las siguientes actividades económicas: Explotación de minas, Construcción, Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios, Comercio, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Electricidad y agua, Servicios de salud privada, Industrias manufactureras, Administración pública, Pesca, entre otros. Por el contrario, los sectores que presentaron tasas negativas fueron: Hoteles y restaurantes, Servicios de educación

privada, Hogares privados con servicios domésticos, Intermediación financiera y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.

La economía panameña sufrió una pronunciada contracción, registrando una caída en la producción de 17.9% en 2020, derivado de las estrictas medidas de contención y restricciones a la movilidad para combatir la pandemia. No obstante, la reactivación de la economía global y políticas macroeconómicas favorables han contribuido a la recuperación económica. El panorama para 2021 es optimista, aunque ante la continua incertidumbre mundial, particularmente a causa del surgimiento de nuevas cepas de COVID-19, existe el riesgo de una tendencia negativa. Como cobertura en contra de estos potenciales factores y riesgos externos, Panamá solicitó una línea de precaución y liquidez por dos años, la cual fue aprobada por la junta directiva del FMI en enero de 2021, por un monto equivalente a 500.0% de la cuota o US$2.7 mil millones. La prioridad del gobierno es proteger las vidas y salud de la población mediante un programa de vacunación que facilite la sostenibilidad de la reapertura económica y darle continuidad a las políticas públicas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar un crecimiento sostenible e incluyente.

Contexto Sector

Al tercer trimestre de 2021, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción presentó un aumento interanual significativo de 4.9 veces, posicionándose en B/.920 millones en comparación a lo registrado a junio de 2020 (B/.156.1 millones), el comportamiento de este sector tiene una tendencia de crecimiento, pero se estima que la reactivación de dicho sector quizás se vea con mayor impacto en el segundo semestre del año 2021. Aunque los indicadores de construcción muestran que se está recuperando, están muy por debajo del nivel de 2019. El desempeño de la actividad se vio fuertemente afectada tanto en obras públicas como privadas
Según la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá (CCIAP), en enero 2021, el área de construcción en m2 se redujo en 71.5%, por la baja en las obras residenciales en 78.7% y las no residenciales en 39.0%. Para el mes de enero no hay data disponible sobre la producción de concreto premezclado y de cemento gris. El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son 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 de Panamá se encuentra en acciones que ha impulsado el gobierno para la reactivación económica en todos los sectores. Entre ellas ha emitido leyes y decretos que facilitan la buena inversión, como la ley Emma (de sede de multinacionales), asimismo, la ley de arrendamiento financiero de bienes inmuebles, y también la aprobación de seis nuevas zonas francas.

Análisis de la institución

Reseña

Compañía Insular Americana, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a la Ley 32 de 1927 de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública No. 457 del 7 de enero de 2011 de la notaria quinta del circuito de Panamá inscrita en la Sección Personas Mercantiles del Registro Pública a la Ficha 723456, Documento 1905171 el día 7 de enero de 2011. Mediante Escritura Pública No. 18351 de 19 de diciembre de 2013 se celebró la fusión por absorción en la cual Compañía Insular Americana, S.A. absorbió a Ocean Reef Residences, Inc. Y Ocean Reef Residences 2, Inc.

La empresa Cía. Insular Americana forma parte del Grupo Los Pueblos, una fusión de varias empresas dedicadas a las diversas actividades relacionadas al diseño, arquitectura, construcción, mercadeo y venta de residencias, apartamentos, centros comerciales, oficinas y otros proyectos. Además, cuenta con 30 años de experiencia en el desarrollo de proyectos, los cuales están caracterizados por divisiones comerciales, tales como soluciones comerciales, almacenamiento, proyectos especiales, desarrollo inmobiliario y transporte.

Cía. Insular Americana es una empresa principalmente enfocada a la promoción, desarrollo y venta de proyectos inmobiliarios. Su proyecto más relevante es la construcción de dos islas de 103,251 mts2 y 87,552.95 mts2. Dicho proyecto está constituido por una comunidad residencial, los cuales contarán con servicios de restaurantes, spas, gimnasios, piscinas, supermercados, canchas de tenis, zonas al aire libre y espacios para

la interacción social. Las generalidades con las que cuenta el complejo están conformadas de la siguiente manera:

- Una variedad de lotes residenciales con acceso a una amplia selección de instalaciones de diversas gamas a nivel mundial.
- Guías de diseño que regirán en todas las propiedades de la isla para garantizar el estilo arquitectónico y eminencia de las residencias.
- Áreas verdes, parques recreativos, canchas de tenis y canchas de squash.
- Área marina y Club de Yates de comodidad y servicio.
- Fibra óptica para garantizar la conectividad de las residencias.
- Las islas están conectadas a tierra firme por medio de un puente de aproximadamente 160 metros de largo.
- Acceso restringido las 24 horas, monitoreado por un equipo de seguridad altamente entrenado, garantizando su privacidad y seguridad.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis realizado, se considera que la compañía tiene un nivel de desempeño Aceptable[1], respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Este nivel es debido a los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos, cuentan con un área de encargada de la comunicación con los accionistas, aunque no está designada formalmente, la conformación del Directorio está compuesto por personas con diferente formación/especialización y la experiencia promedio es mayor a 10 años. Así mismo, el auditor externo una opinión favorable a los EEFF presentados.

A la fecha de análisis, el capital en acciones de Cía. Insular Americana está compuesto por 10,000 acciones comunes, con valor nominal de US$ 1 cada una. La composición accionaria está conformada por un diverso número de accionistas, como se detalla a continuación:

Grupo Económico	Accionista	Porcentaje de participación
GEM Overseas	Alejandro Alfredo Alemán	37.12%
	Jack Btesh	21.21%
Match Enterprises Inc.	Jack Btesh	2.65%
Unirev Invest Corp.	Juan Carlos Fábrega	5.31%
	Alberto Vallarino	5.31%
Istmo Assets, S.A.	Juan Carlos Fábrega	0.88%
	Alberto Vallarino	0.88%
	José Raúl Arias	0.88%
	Samuel Lewis Galindo	0.88%
	Jaime Alemán	0.88%
	Ricardo Pérez	0.88%
Azores Investments Corp.	Solomón Btesh	2.78%
Rockchase, Inc.	Nicolás Gonzalez-Revilla	1.59%
	Guillermo Henne Motta	0.53%
	Grupo Mundial Tenedora, S.A.	0.53%
Fundación Alevir	Alejandro Alfredo Alemán	2.65%
	Alessandra Virzi	2.78%
Pacific Pointe Global Ltd.	Daniel Harrouche	2.65%
	Alberto Harrouche	2.65%
BG Aviation	Rafael Bárcenas	2.12%
La Quinceava, S.A.	Abdul Waked	1.11%
Amarilis Business Corp.	Alejandro Alfredo Alemán Miranda	3.72%
Total		**100.00%**

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

De acuerdo con la cláusula Tercera y Cuarta del Pacto Social, las acciones podrán ser emitidas al portador como nominativas, según disponga la Junta Directiva y la Junta podrá permitir el canje de certificados al portador por certificado en beneficio del dueño y viceversa. Las acciones al portador solo podrán ser emitidas si fueren

[1] Se realizó una encuesta a la compañía para determinar su nivel de desempeño. Fecha de actualización 30 de junio de 2021.

totalmente pagadas y liberadas. Con respecto al traspaso de acciones, se efectuará en el Registro de Acciones por el tenedor registrado de las acciones o por su apoderado, debidamente autorizado. Los demás accionistas tendrán derecho preferentemente a comprar las acciones que otro accionista desee traspasar, de acuerdo con la proporción de acciones que posean dichos accionistas. Para este efecto, el accionista que desee traspasar sus acciones habrá de comunicar a los demás accionistas su propósito por escrito con treinta días de anticipación y dentro de ese término los demás accionistas podrán adquirir estas acciones según los porcentajes que correspondan.

Según el Pacto Social, la Junta Directiva deberá estar compuesta de no menos de tres ni más de siete miembros, en donde el número será fijado por resolución de la Junta, así como su respectiva Plana Gerencial. Asimismo, la Sociedad será ejercida por la Junta Directiva, donde tendrá bajo jurisdicción el control absoluto y administración total de los negocios de la Sociedad, los cuales comprenden vender, arrendar, permutar o de cualquier otra manera enajenar todos o parte de los bienes de la Sociedad, incluyendo su clientela y privilegios, franquicias y derechos. Asimismo, no se necesitará el voto ni el consentimiento de los accionistas para el traspaso de los bienes en fideicomiso o para gravarlos con prenda o hipoteca, en garantía de las deudas de la sociedad o de terceros, bastando para ello una resolución dada por la Junta Directiva. A continuación, se presenta la Junta Directiva y la Plana Gerencial con la que cuenta la compañía.

Junta Directiva	
Nombre	**Cargo**
Alejandro Alfredo Alemán Miranda	Presidente
José Fierro Ortiz	Secretario
Miriam Moreno Rojas	Tesorero

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Plana Gerencial	
Nombre	**Cargo**
Alfredo Placido Alemán Miranda	Director General
José Fierro Ortiz	Director de Proyecto
Marianela Fonseca	Directora de Ventas
Adrian Altamiranda	Gerencia Financiera

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Para la mitigación del riesgo operacional, la empresa ha implementado una adecuada segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones monetarias y realiza una reconciliación de las transacciones, cumple con los requerimientos regulatorios y legales, aplica las normas de ética en el negocio y desarrolla actividades para cubrir el riesgo, incluyendo políticas de seguridad de información.

Responsabilidad Social Empresarial (RSE)

Producto del análisis efectuado, se considera que Compañía Insular Americana, S.A. cuenta con un desempeño Regular[2] respecto a sus prácticas ambientales y sociales. Ya que no cuentan con programas o políticas para temas ambientales, de eficiencia energética o la gestión de residuos. De igual manera, es importante mencionar que la compañía no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental a la fecha de análisis.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Compañía Insular Americana, S.A. adquirió de ICA Panamá, S.A. los derechos de rellenos sobre el lecho marino de un área de 19 hectáreas más 81 mts2 para la ejecución de las islas 1 y 2 de Punta Pacífica; cesión que hace en los mismos términos, derechos y condiciones del Contrato de Concesión Administrativa No. 76-96. El 23 de diciembre de 2013, se formalizó en el Registro Público el convenio de fusión entre las compañías Ocean Reef Islands, Inc. y Compañía Insular Americana, S.A., sobreviviendo Cía. Insular Americana, S.A.

La misión de Cía Insular Americana es "Empresa, del Grupo Los Pueblos, líderes en desarrollo inmobiliario innovador, de alta calidad, que brinda la mejor relación de valor para nuestros clientes, a través de la responsabilidad del entorno, con nuestros accionistas y colaboradores." Asimismo, su visión es "Fortalecer el reconocimiento como empresa líder y de prestigio, ofreciendo respaldo, calidad y confianza, fundamentados en nuestra experiencia, manteniendo la preferencia de nuestros clientes".

[2] La calificación se obtuvo por medio de una encuesta ESG actualizada en junio de 2021.

Según el Informe de Inspección y Avalúo realizado el 17 de febrero de 2018 por Panamericana de Avalúos, S.A. sobre la totalidad de los lotes de la isla La Pinta, del Proyecto Residencial Ocean Reef Island Residences, se estimó que el Valor Estimado de Mercado es de B/. 263 millones.

Desarrollos Actuales
A la fecha de análisis, la empresa cuenta con 4 proyectos, los cuales ya están disponibles para la venta y en el caso de Seascape ya fue vendido en su totalidad, en los proyectos restantes, cuentan ya con más de la mitad de las unidades vendidas como se encuentra el próximo cuadro:

Desarrollos Actuales - dic 2021

Nombre del Proyecto	Total m^2	Total de Unidades	Unidades Vendidas	Abono Promedio
Beach Club Residences	11,242	48	47	40.23%
Villas GMP	4,871	9	5	51.80%
Villas Malol	5,636	9	8	44.47%
Seascape	9,042	43	43	36.01%

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

El Abono promedio que tienen los proyectos anteriormente es de 43.13%, dicho abono sirve para financiar actividades de la compañía, así como para terminar los proyectos. Cada proyecto cuenta con un precio de m^2 diferente dependiendo el área donde se ubique.

Nuevo Proyecto
Compañía Insular Americana, S.A. aportará 15 lotes de terreno ubicados en la Isla 2 (La Pinta), del desarrollo Ocean Reef Island Residences, ubicado en la urbanización de Punta Pacífica en la Ciudad de Panamá. En este sentido, la Compañía estima que las Series del Tramo 2 de Bonos se colocarán para financiar hasta el 85% de los costos directos de construcción, excluyendo los costos de terreno, de un desarrollo de 6 edificios. La deuda será cancelada con el 70% producto de las ventas de las unidades residenciales del desarrollo, con un precio promedio mínimo de US$ 3,500 por m2.

La primera subetapa del proyecto constará de 4 edificios y 41 unidades residenciales, de las cuales ya se posee un 60 % de ventas concretas, incluyendo lotes destinados a edificios. Asimismo, los edificios corresponden a proyectos residenciales a desarrollarse en 5 lotes y 24 unidades para un total de 114 unidades residenciales; en donde ya se mantienen ventas por el 52 %. Los edificios tienen como máximo 6 pisos de altura y contarán con 4 a 6 residencias cada uno con un metraje promedio de 330.58 m2con tamaños que van de 150 m2 a 705.07 m2 y un precio de venta promedio de US$ 4,408 el metro cuadrado. La comunidad contará con amenidades como marina, Club de Yates, programa de renta de embarcación, protección con rompeolas, muelle principal diseñado para carritos eléctricos, seguridad con control de acceso, estacionamientos, abastecimiento de combustible, tienda de accesorios, servicio de administración de yates, entre otros. Adicionalmente, el Club de Yates contará con piscina, restaurante, bar y gimnasio.

En el siguiente cuadro se detallan los desarrollos futuros:

Desarrollos Futuros - dic 2021

Nombre del Proyecto	Total Unidades	Preventa	Inicio Construcción	Duración de construcción
Casa del Mar	21	16	2Q de 2022	24 meses
Skyhomes	12	9	2Q de 2022	28 meses
The Palms	64	Pendiente	4Q de 2022	40 meses

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Las actividades de la empresa en el año 2020 se vieron afectadas por la pandemia COVID-19, sin embargo, la compañía tomo medidas implementarías y reforzó en otras. Los planes de venta y continuidad de estos no se vieron afectados, ya que los contratos de compraventa y cobros de abonos continuó según lo pactado, todas las actividades prepandemia continuaron y se logró cerrar 6 contratos nuevos en el período de cierre de cuarentena, demostrando una capacidad de continuar con el giro de negocio a pesar de las adversidades, el equipo de ventas de la compañía estuvo activo durante la pandemia.

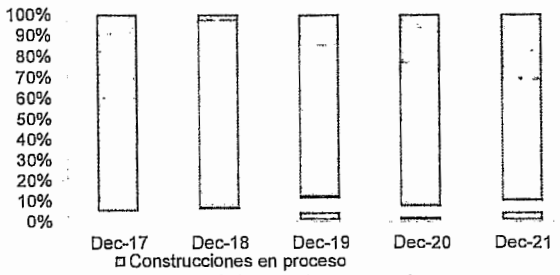
Análisis Financiero

Activos

A diciembre de 2021, los activos de Cía. Insular Americana se ubicaron en B/. 303.7 millones, registrando un crecimiento interanual de (+3.1%). Esto fue provocado por el aumento en el inventario de viviendas (+ B/. 15.9 millones) provocado por la finalización de 5 proyectos que se finalizaron, aunado a lo anterior, se registró un incremento en construcciones en proceso por B/. 25.2 millones (+54.7%), provocado principalmente por el aumento en costos administrativos (+53.2%) y el aumento en la obra gris del Beach Club (+2.8 veces).

Los activos se componen de la siguiente manera: el inventario de lotes de terreno para la venta representa el 43.3% de los activos, seguido por las construcciones en proceso con el 23.5%, luego por el inventario de lotes de terreno para proyectos con el 18.2%, en menor medida por el efectivo 3.3% y cuentas por cobrar a partes relacionadas en 3.9%. la estructura del activo no ha tenido cambios significativos durante los últimos periodos, las cuentas anteriormente mencionadas han sido las que han representado mayor participación en los activos, las únicas variaciones importantes ocurren en la cuenta de inventario de lotes para proyectos, los cuales han disminuido año con año, pero es normal ya que es donde se llevan a cabo los diferentes proyectos de la compañía.

EVOLUCIÓN DE ACTIVOS (EN MILLONES DE B/.)



Fuente: Cia Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Pasivos

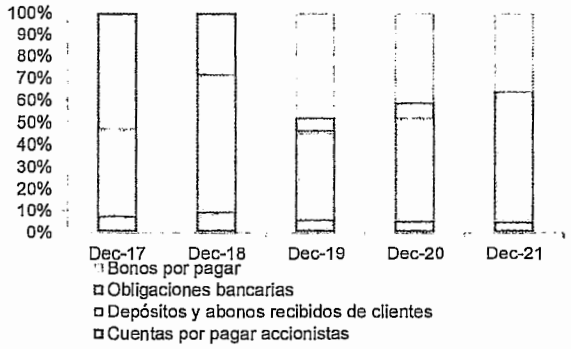
A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron B/. 223.9 millones, representando un aumento interanual de B/. 23.1 millones (+11.5%), esto fue provocado principalmente por los depósitos y abonos recibidos de clientes (+33.9%) que corresponden a adelantos de clientes, para la adquisición de unidad de viviendas o lotes en los proyectos en construcción, de igual manera hubo un incremento en las cuentas por pagar a corto plazo (+6.1 veces) que corresponden principalmente a las cuentas por pagar a proveedores, montos pendientes de compras comerciales y costos relacionados. De igual manera las cuentas por pagar entre compañías relacionadas aumentaron en (+6.2 veces), debido al aumento con la compañía Ocean Reef CS, S.A. en B/. 4.8 millones la cual el año anterior no registraba algún monto, las cuentas por cobrar entre compañías relacionadas no tienen un plan de pago, fecha de vencimiento ni devengan algún tipo de interés.

Por su parte, los pasivos se componen por los depósitos y abonos de los clientes que representan un 48.1%, seguido por los bonos corporativos por pagar 33.9%, y en menor medida las cuentas por pagar con 6.4%, cuentas por pagar a los accionistas 9.3%, por último, cuentas por pagar a compañías relacionadas 2.7% y con el 1.1% restante las retenciones a contratistas.

En los últimos periodos ha mantenido la misma tendencia en los pasivos, siendo así estos los depósitos & abonos y los bonos por pagar las fuentes de fondeo más importantes, después de que la compañía cambiara

su estructura de financiamiento bancario a bonos corporativos por pagar. Los bonos por pagar en el largo plazo han disminuido por las redenciones anticipadas que ha efectuado la compañía.

EVOLUCIÓN DEL PASIVOS (EN MILLONES DE B/.)

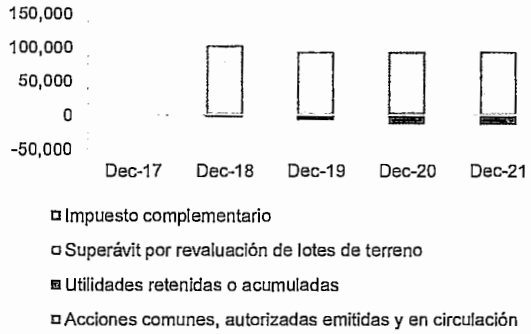


Fuente: Cía Insular Americana/Elaboración: PCR

Patrimonio

El patrimonio de Compañía Insular a diciembre 2021 se situó en B/. 79.8 millones, mostrando un ligero decremento interanual de B/. 324.9 miles (-0.4%). La disminución estuvo explicada por la contracción de utilidades retenidas pasando de B/. -13.1 millones a B/. -13.5 millones derivado de la disminución de ingresos ocasionado por la pandemia, así como, el superávit por revaluación de lotes de terreno que se mantuvo constante. El patrimonio de la compañía se compone del superávit por revaluación de lotes de terrenos B/. 93.3 millones, luego las acciones emitidas y pagadas por B/. 10 miles. Por su parte, las utilidades o pérdidas retenidas acumuladas por B/. -13.5 millones y por último, el impuesto complementario en B/. -95.4 miles. El patrimonio se ha mantenido con su misma estructura en los últimos periodos siendo este el superávit la cuenta más importante del mismo.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO (EN MILES DE B/.)



Fuente: Cía Insular Americana/Elaboración: PCR

Resultados Financieros

A diciembre 2021, Cía. Insular Americana presentó ingresos por B/. 38.6 millones, presentando un aumento interanual ya que, en diciembre 2020, por el cierre del país ocasionado por la pandemia se registraron ingresos solo en el último trimestre del año. Estos ingresos a la fecha de análisis se componen en venta de viviendas por B/. 32.6 millones y representan el 84.6% de los ingresos, y el 15.4% restante pertenecen a ventas de lotes de terrenos.

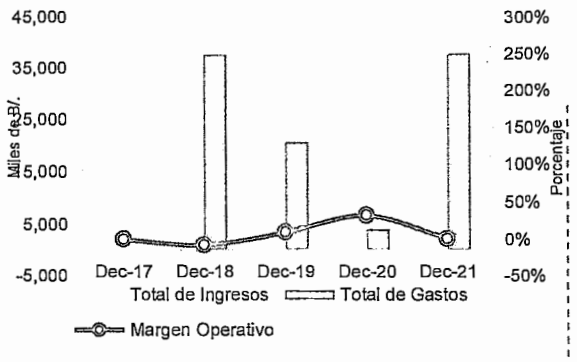
Por su parte, los costos de viviendas y lotes totalizaron B/. 37.8 millones, que al igual que los ingresos hubo un aumento respecto a diciembre 2020 debido a que el año anterior solo se operó el último trimestre. Derivado de lo anterior se registró una utilidad bruta de B/. 694.2 miles, mostrando una recuperación debido a que, al término del segundo trimestre del año 2021, se registraba una pérdida bruta.

Los gastos generales y administrativos totalizaron B/. 89.9 miles, reflejando una disminución importante respecto al año anterior (-76.9%), causado por la disminución de los salarios y otras remuneraciones. Estos mismos se componen de la siguiente manera: la depreciación de propiedades de inversión 75.4%, seguido por

la depreciación y amortizaciones 10.5%, luego por reparación y mantenimiento con 9.2%, por último, y en menor medida 4.8% se componen en honorarios profesionales, combustibles y lubricantes y otros gastos de operación.

Derivado de lo anterior el margen operativo totalizo B/. 604.3 millones, debido al aumento en los ingresos y la disminución de los gastos generales y administrativos. Por su parte, se registraron otros ingresos por B/. 6,445 y gastos financieros que totalizan B/. 869. Aunque ya exista una recuperación en los ingresos, durante el 2021 respecto al 2020, no ha sido suficiente para que la compañía obtenga resultados positivos, esto es debido a que de la misma manera el costo de las viviendas ha incrementado, por lo que para lograr resultados positivos es necesario la recuperación de los ingresos y la eficiencia en los costos.

EVOLUCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS (MILES DE B/.)



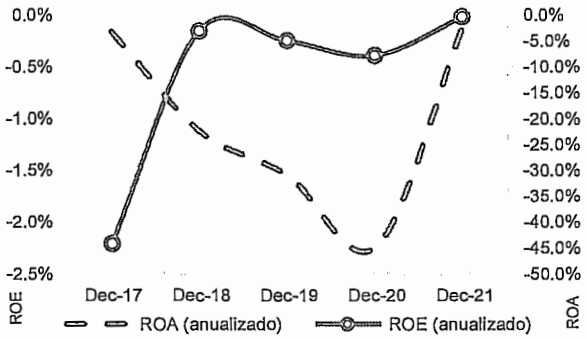
Fuente: Cia Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Rentabilidad

A diciembre 2021, se registró una pérdida neta de B/. 324.9 miles, el cual mejoro respecto a diciembre 2020 que de igual manera registró una pérdida neta de B/. 6.3 millones, derivado principalmente por los costos de ventas de terreno que disminuyeron su margen bruto y el impuesto sobre la renta por venta de inmuebles.

Derivado de lo anterior, los indicadores de rentabilidad de Compañía Insular Americana, el ROA se ubicó en -0.1% derivado por la pérdida neta registrada y el aumento en activos (+8.1%) continuando su tendencia negativa pero ligeramente menor que la mostrada en diciembre 2020 (ROA: -2.2%). Por su parte, el ROE se ubicó en -0.4%, siendo negativo de igual manera por la pérdida neta que sufrió la compañía y la disminución en el patrimonio (-0.4%). Y este presentó una mejora al ubicarse cada vez más cerca de un indicador positivo (diciembre 2020: -7.9%). Se espera que estos ingresos mejoren en los próximos años debido al aumento de ingresos por la venta de terrenos en construcción y la finalización del tramo 2, lo que pueda ocasionar indicadores de rentabilidad positivos.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Cia Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

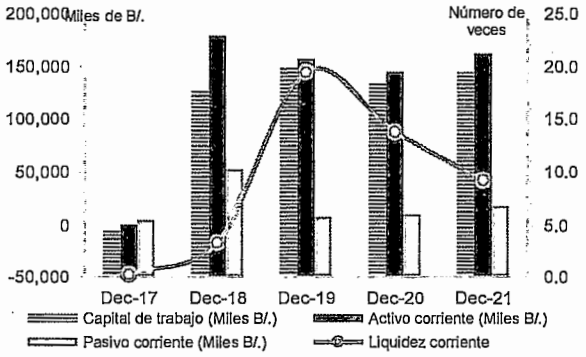
Los activos corrientes de Cía. Insular se situaron en B/. 161.9 millones, compuestos en su mayoría por el inventario de lotes de terreno para la venta (81.3%) e inventario de viviendas (12.1%), seguido por efectivo (6.2%) y el 0.5% restante pertenece a fondo de fidecomiso, cuentas por cobrar y gastos por anticipado. Respecto a los pasivos corrientes, éstos se ubicaron en B/. 17.5 millones, conformados principalmente por bonos por pagar parte corto plazo (48.3%), cuentas por pagar (37.2%), luego en menor proporción las cuentas por pagar a contratistas 14.2% y el 0.3% restante pertenece a gastos e impuestos acumulados y a los ingresos diferidos. A diciembre 2021, la compañía registró un nivel de liquidez holgada para cubrir sus obligaciones con vencimiento a corto plazo de 9.2 veces, debido a que los activos corrientes fueron significativamente superiores a los pasivos corrientes, registrando un capital de trabajo positivo por B/. 144.4 millones. El indicador de liquidez corriente muestra una disminución respecto al año anterior, debido a que el pasivo corriente aumento (+67%) en mayor manera al activo corriente (+11.6%). Por el contrario, se observa un incremento en el capital de trabajo debido al aumento del activo corriente en B/. 16.9 millones considerablemente mayor al aumento en el pasivo corriente de B/. 7.03 millones.

INDICADORES DE LIQUIDEZ

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activo corriente (Miles B/.)	1,322	179,073	157,667	145,107	161,964
Pasivo corriente (Miles B/.)	4,829	52,399	8,076	10,494	17,526
Capital de trabajo (Miles B/.)	-3,507	126,673	149,591	134,613	144,438
Liquidez corriente	0.3	3.4	19.5	13.8	9.2

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

CAPITAL DE TRABAJO Y LIQUIDEZ CORRIENTE



Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

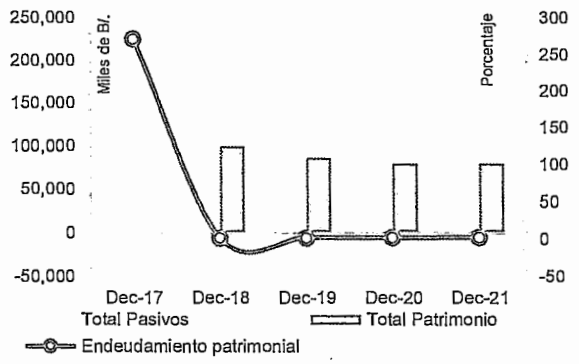
En cuanto a su flujo de efectivo a diciembre de 2021, por parte de las actividades de operación, resultaron en un flujo positivo derivado principalmente por los depósitos y abonos recibidos de los clientes. Por su parte, en las actividades de inversión, pues al ser un proyecto inmobiliario resultaron en un déficit por las construcciones en proceso que han tenido en los diferentes proyectos. En cuanto a las actividades de financiamiento, se vieron en un déficit derivado a que la salida de efectivo para cancelar las obligaciones bancarias y las cuentas por pagar a las partes relacionadas fue mayor a lo recaudado por los bonos emitidos. Sin embargo, el flujo de las actividades de operación es lo suficientemente grande para poder cubrir con los déficits mostrados. Por lo que el flujo al final del periodo resulto positivo en B/. 6.6 millones y sumado el flujo al inicio del periodo totalizó en B/. 10.02 millones.

Solvencia

De acuerdo con el nivel de deuda de Cía. Insular Americana, los bonos por pagar ahora representan la cuenta más importante de los pasivos junto con depósitos y abonos recibidos a clientes, cambiando la estructura de este. Por su parte, el patrimonio muestra desmejoras interanuales producto de las utilidades/pérdidas retenidas. El indicador de solvencia (patrimonio / activos) se situó en 26.3%, disminuyendo interanualmente (-2.2%), en

comparación con el indicador presentado en diciembre 2020, debido a que el patrimonio ha disminuido (-0.4%) y el activo aumento (+8.1%). A su vez, el nivel de apalancamiento muestra niveles de endeudamiento de 2.8 veces, siendo mayor a lo registrado en el año anterior (diciembre 2020: 2.7 veces), como resultado de la emisión de los Bonos Corporativos y de la disminución del patrimonio. Que, a su vez, dicho indicador ha mostrado una tendencia de crecimiento en los últimos 4 periodos. Con la nueva emisión, la cual la compañía piensa en colocar en circulación la cantidad de B/. 15,062,047[3] su nivel de apalancamiento llegaría a 3.1 veces, mostrando un aumento, por lo cual estaría más apalancada la empresa.

PASIVO, PATRIMONIO Y SOLVENCIA



Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Pasivo / Activo	99.6%	63.4%	69.0%	71.5%	73.7%
Deuda Bancaria / Pasivo	46.3%	43.3%	8.4%	7.2%	0.4%
Solvencia (Patrimonio / Activo)	0.4%	36.6%	31.0%	28.5%	26.3%
Endeudamiento patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	271.15	1.73	2.23	2.51	2.81
Bonos corporativos / Pasivo Total	0.6%	0.0%	42.0%	38.3%	33.9%

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	Compañía Insular Americana, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	US$ 90,000,000
Series y denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrados y sin cupones, en denominaciones de US $1,000 y en dos Tramos de varias Series.
Plazo de la emisión:	El plazo del Programa es de 10 años a partir de la fecha de oferta inicial del Tramo 1 o Tramo 2.
Tasa de interés:	Las tasas de interés de cada una de las Series de ambos Tramos serán comunicadas al público inversionista mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.
Periodicidad pago de intereses:	Los intereses serán pagados de forma trimestral, los días 30 de marzo, junio, septiembre y diciembre.
Pago de Capital:	El pago de capital será realizado en la Fecha de Vencimiento de cada uno de los Bonos. El cronograma de amortización de capital de cada uno de los Bonos del Programa a ser emitidos, de ser aplicable, será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.
Redención anticipada:	Los términos para la redención anticipada de cada una de las Series serán comunicados mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.

[3] La compañía piensa en colocar B/. 15,062,047 de la nueva emisión en el año 2022. Según las proyecciones a 5 años de Compañía Insular Americana.

Garantías y respaldo:	Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y estará garantizado por un Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio estará comprendido hasta por las siguientes garantías: **Series del Tramo 1:** estarán garantizadas por el Fideicomiso de Garantía el cual comprende: i) Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles Tramo 1; ii) Cesión Tramo 1; iii) Cuenta Fiduciaria Tramo 1; iv) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Emisor o por aquellos otros fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso; y v) Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de las Garantías Tramo 1 (netos de los gastos y costas de ejecución). **Series del Tramo 2:** estarán garantizadas por el Fideicomiso de Garantía el cual comprende: i) Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles Tramo 2 y/o Unidades Inmobiliarias Tramo 2; ii) Cesión Tramo 2; iii) Cuenta Fiduciaria Tramo 2; iv) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Emisor o por aquellos otros fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso como parte de las Garantías Tramo 2; y v) Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de las Garantías Tramo 2 (netos de los gastos y costas de ejecución).
Uso de los fondos:	Los fondos netos producto de la venta de Bonos serán utilizados para financiar el repago de deuda financiera, financiera desarrollos inmobiliarios y para usos generales corporativos del Emisor.
Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Prival Bank, S.A.
Puesto de Bolsa:	Prival Securities, S.A.
Fiduciario:	Prival Trust, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Fuente: Cia Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Garantía y Respaldo

Los Bonos de las Series del Tramo 1 y Tramo 2 estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con Prival Trust, S.A. (el Fiduciario), el cual contará con los siguientes activos:

Garantías Tramo 1:

Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles Tramo 1, los cuales corresponden a 29 fincas, propiedad del Emisor.

Cesión Tramo 1: se refiere al Contrato de Cesión irrevocable por el cual el Emisor se obliga a ceder las cuentas por cobrar, presentes o futuras cuyos pagos serán cedidos al Fideicomiso de Garantía, derivadas de Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa o Cartas Promesa de Pago derivadas de dichos contratos, y que deben representar el 60%[4] o 90%[5] del precio de cada venta de cada uno de los Bienes Inmuebles del Tramo 1, considerando que el precio promedio de venta debe ser al menos de US$ 3,000 el metro cuadrado. Además, se cederán las indemnizaciones de las Pólizas de Seguro Tramo 1, referente a la póliza de incendio todo riesgo por un monto neto deducible de US$ 15,000,0000, sus posteriores renovaciones y/o reemplazos que deberán ser emitidos en los mismos términos y condiciones que la póliza actual.

Cuenta Fiduciaria Tramo 1: cuenta bancaria establecida por el Fiduciario en la que se depositarán i) un aporte inicial de US$ 1,000; ii) los flujos provenientes de las Cuentas por Cobrar del Tramo 1; iii) los flujos provenientes de una compensación o indemnización por la ejecución de las Pólizas de Seguro Tramo 1; iv) los intereses y demás ingresos que pudiesen generarse de los dineros depositados en esta cuenta fiduciaria; v) cualquier otro flujo dinerario, interés, dividendos o derecho que por las leyes aplicables formen parte de las Garantías Tramo 1; y vi) el producto de la liquidación judicial o extrajudicial de las Garantías Tramo 1 en caso que se emita una Declaración de Vencimiento Anticipado.

- Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Emisor o por aquellos otros fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso como parte de las Garantías del Tramo 1.

[4] La cesión de las cuentas por cobrar de los Contratos de Compraventa firmados al 30 de abril de 2018 que se han suscrito con los compradores de los Lotes será por la suma equivalente al 60% del precio total de la venta de cada lote.

[5] La cesión de las cuentas por cobrar de los Contratos de Promesa de Compraventa que se suscriban luego del 30 de abril de 2018 será por la suma equivalente al 90% del precio total de venta de cada lote.

- Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de las Garantías Tramo 1 (netos de los gastos y costas de ejecución).

FIDEICOMISO DE GARANTÍA TRAMO 1			
Garantía	**Monto (US$)**	**Condición**	**Cobertura**
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles Tramo 1, correspondientes a 29 fincas, propiedad del Emisor.	$119,597,913.50	El valor de los Bienes Inmuebles Tramo 1 deberá ser igual o mayor al 150% del saldo insoluto de los Bonos.	165%
Cesión de cuentas por cobrar derivadas de Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa o Cartas de Promesa de Pago.	9,549,855.0	Deberán representar el 60% o el 90% del precio de venta de cada uno de los Bienes Inmuebles Tramo 1.	12.6%
Cesión de las indemnizaciones de las Pólizas de Seguro Tramo 1, referente a la póliza de incendio todo riesgo.	15,000,000	Sus posteriores renovaciones y/o reemplazos deberán ser emitidos en los mismos términos y condiciones que la póliza actual.	19.8%
Cuenta Fiduciaria Tramo 1		Se depositarán los fondos cedidos derivados de las cuentas por cobrar y cualesquiera otros fondos relativos a las Garantías.	

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Garantías Tramo 2:
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles Tramo 2, correspondientes a 15 lotes propiedad del Emisor, y/o Unidades Inmobiliarias Tramo 2 (unidades inmobiliarias que resulten de las mejoras construidas sobre los Bienes Inmuebles Tramo 2).

Cesión Tramo 2: corresponde al Contrato de Cesión por el cual el Emisor se obliga a ceder irrevocablemente lo siguiente:

Se cederá de manera suspensiva i) las cuentas por cobrar derivadas de Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa o Cartas Promesa de Pago derivadas de dichos contratos y que deben representar el 90% del precio de venta de cada uno de los Bienes Inmuebles Tramo 2, considerando que el precio promedio de venta debe ser al menos US$ 3,000 el metro cuadrado, ii) los Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa o Cartas Promesa de Pago derivadas de dichos contratos y que deben representar el 70% del precio de venta de cada una de las Unidades Inmobiliarias Tramo 2, considerando que el precio promedio de venta debe ser al menos US$ 3,500 el metro cuadrado; y iii) Contratos de Arrendamiento sobre Unidades Inmobiliarias Tramo 2 que deben representar el 100% del canon de arrendamiento de las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.

Además, se cederán las Indemnizaciones de las Pólizas de Seguro Tramo 2 referentes a i) la Póliza CAR que incluye coberturas ABCD al 100% del valor de cada contrato de construcción, Coberturas E y F al 20% del valor del contrato de construcción, Cobertura G al 10% del valor del contrato de construcción, Fianza de cumplimiento por el 50% del valor de cada contrato de construcción y Fianza de pago por el 25% del valor de cada contrato de construcción para los proyectos en desarrollo; y ii) la Póliza de Incendio todo riesgo por al menos el 80% del valor de mercado de las mejoras construidas para las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.

- **Cuenta Fiduciaria Tramo 2**: cuenta bancaria que será establecida por el Fiduciario, y que el Emisor acuerda con el Fiduciario, que, únicamente en el evento de que se produzca un pago de una indemnización de las Pólizas de Seguro Tramo 2, o se emita una Declaración de Aceleración o una Causal de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario ejecutará la Cesión Tramo 2, notificará a los cesionarios de las Cuentas por Cobrar Tramo 2 y ordenará el depósito de dichos pagos en la Cuenta Fiduciario Tramo 2. De ser el caso, serán depositados i) los flujos provenientes de las Cuentas por Cobrar Tramo 2; ii) los flujos provenientes de una compensación o indemnización por la ejecución de las Pólizas de Seguro Tramo 2; iii) los intereses y demás ingresos que pudiesen generarse de los dineros depositados en la Cuenta Fiduciaria Tramo 2; iv) cualquier otro flujo dinerario, interés, dividendos o derecho que por las leyes aplicables formen parte de las Garantías Tramo 2; v) el producto de la liquidación judicial o extrajudicial de las Garantías Tramo 2 en caso de que se emita una Declaración de Vencimiento Anticipado.

- Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Emisor o por aquellos otros fideicomitentes que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso como parte de las Garantías del Tramo 2.

- Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de las Garantías Tramo 2 (netos de los gastos y costas de ejecución).

FIDEICOMISO DE GARANTÍA TRAMO 2			
Garantía	**Monto (US$)**	**Condición**	**Cobertura**
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles Tramo 2, correspondientes a 15 fincas, propiedad del Emisor y/o Unidades Inmobiliarias Tramo 2 construidas sobre dichos Bienes Inmuebles.	$ 59,907,597.00	Bienes Inmuebles Tramo 2 al 50% de su valor de mercado y Unidades Inmobiliarias Tramo 2 al 65% de su valor.	120%
Cesión de cuentas por cobrar derivadas de Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa o Cartas de Promesa de Pago de los Bienes Inmuebles Tramo 2.		Deberán representar el 90% del precio de venta de cada uno de los Bienes Inmuebles Tramo 2.	
Cesión de los Contratos de Promesa de Compraventa, Contratos de Compraventa, o Cartas de Promesa de Pago de las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.		Deben representar el 70% del precio de venta de cada una de las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.	Cuentas por Cobrar Tramo 2 al 85% de su valor contable.
Cesión de Contratos de Arrendamiento sobre las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.		Deben representar el 100% del canon de arrendamiento de las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.	
Cesión de la indemnización de la Póliza CAR		Incluye coberturas ABCD al 100% del valor de cada contrato de construcción, Coberturas E y F al 20% del valor de contrato, Cobertura G al 10% del valor de contrato, Fianza de cumplimiento por el 50% del valor de cada contrato de construcción y Fianza de pago por el 25% del valor de contrato de construcción para los proyectos en desarrollo.	
Cesión de la indemnización de la Póliza de Incendio todo riesgo.		Por al menos el 80% del valor de mercado de las mejoras construidas para las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.	
Cuenta Fiduciaria Tramo 2		Se depositarán las cuentas por cobrar derivadas de los Bienes Inmuebles Tramo 2 y las Unidades Inmobiliarias 2, y los Contratos de Arrendamiento sobre las Unidades Inmobiliarias Tramo 2.	Efectivo al 100% de su valor.

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Pago de capital

La fecha de vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series de los Tramos del Programa a ser emitidas, será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada una de las Series de los Tramos a ser ofrecidas.

Uso de los Fondos

El Emisor utilizará parte de los fondos para cancelar tres préstamos celebrados entre Compañía Insular Americana, S.A. y Prival Bank, S.A., por un total de US$ 62.2 millones y el resto de los fondos serán utilizados para demás usos corporativos, incluyendo el financiamiento de hasta el 85% de los costos directos de [6]construcción, con excepción de los costos de terreno, de un desarrollo de 6 edificios ubicados en 15 lotes de la Isla 2.

[6] Cobertura posterior a los castigos reflejados en las condiciones de garantía

7 Cobertura posterior a los castigos reflejados en las condiciones de garantía.

Bonos Corporativos - dic 2021				
Instrumento	**Serie**	**Vencimiento**	**Tasa de Interés**	**Monto**
Bonos Corporativos	Serie A	mar-23	7%	B/. 56,404,000.00
Bonos Corporativos	Serie C	mar-23	7%	B/. 11,000,000
Bonos Corporativos	Serie E	may-23	7%	B/. 2,839,000.00
Bonos Corporativos	Serie F	sep-23	7%	B/. 1,620,444.00
Bonos Corporativos	Serie G	dic-23	7%	B/. 4,000,000.00
TOTAL				B/. 75,863,444.00

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Redención Anticipada

A diciembre 2021, el monto colocado de los Bonos Corporativos totalizó B/. 75.9 millones. Cabe resaltar que dos de las tres series emitidas tienen vencimiento en el 2023, mientras que la otra serie tiene un vencimiento en el 2021. Cabe resaltar que las tasas pagadas de las Series A y C es de 8.50 %, mientras que la Serie B fue de 7 %.

Durante el último semestre del 2021, la Compañía hizo efecto de las redenciones acumuladas, en julio y agosto se realizó una redención anticipada de la Serie B, la cual tenía fecha de vencimiento 19 de noviembre de 2021, por un total de B/. 5,000,000.00. de la misma manera, se realizaron dos redenciones anticipadas de la Serie D, una que se efectuó en agosto de 2021 y la otra en noviembre, siendo así un total de B/. 3,000,000.00. adicionalmente se efectuó una redención anticipada de la Serie A en octubre de 2021, el monto fue un total de B/. 2,500,000.00. Por último, en noviembre de 2021 se redimió un total de B/. 2,379,555.96 de la Serie F.

Nueva Emisión

Esta nueva emisión, es por un total de US$ 85,000,000.00, la cual se dividirá en dos series (Serie A y Serie B), con un plazo de 5 años desde su fecha de emisión.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Programa Bonos Corporativos
Emisor:	Compañía Insular Americana, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	El monto los Bonos será hasta por ochenta y cinco millones de Dólares (US$85,000,000).
Series y denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en dos series, Serie A de US$ 75 millones y una Serie B de US$ 10 millones
Plazo de la emisión:	El plazo del Programa es de 5 años a partir de la fecha de oferta inicial.
Tasa de interés:	Aquella que se estipule en cada uno de los Bonos. La Tasa de Interés con respecto a cada uno de los Bonos será determinada a través de suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta del Bono correspondiente. La tasa de interés de cada una de las Series de la Emisión será fija, según así lo estipule cada uno de los suplementos del Prospecto.
Periodicidad pago de intereses:	Los intereses serán pagados de forma trimestral, los días 30 de marzo, junio, septiembre y diciembre.
Pago de Capital:	El pago de capital será realizado en la Fecha de Vencimiento de cada uno de los Bonos. El cronograma de amortización de capital de cada uno de los Bonos del Programa a ser emitidos, de ser aplicable, será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.
Redención anticipada:	Los términos para la redención anticipada de cada una de las Series serán comunicados mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.
Garantías y respaldo:	Los Bonos están respaldados por el crédito general del Emisor y estará garantizado por un Fideicomiso de Garantía, cuyo patrimonio estará comprendido hasta por las siguientes garantías: **a).** Primera hipoteca y anticresis con limitación, al derecho de dominio sobre bienes inmuebles; **b).** Cesión irrevocable e incondicional de las Cuentas Por Pagar; **c).** Cesación irrevocable e incondicional de las indemnizaciones derivadas de los seguros; **d)** Los dineros depositados en las Cuentas Fiduciarias; **e)** Los dineros, bienes, indemnizaciones y/o derechos que produzcan los Bienes Fideicomitidos en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto;

	f) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por los Fideicomitentes Garantes Hipotecarios o por aquellos otros Fideicomitentes Garantes Hipotecarios que de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías; g) Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución).
Uso de los fondos:	Los fondos netos producto de la venta de los Bonos se utilizarán para financiar el repago de deuda financiera, financiar desarrollos inmobiliarios y para usos generales corporativos del Emisor.
Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Prival Bank, S.A.
Puesto de Bolsa:	Prival Securities, S.A.
Fiduciario:	Prival Trust, S.A.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Garantía y Respaldo

Los Bonos de las Series por emitir estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía con Prival Trust, S.A. (el Fiduciario), el cual contará con los siguientes activos:

Garantías:

- **a.)** Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los bienes inmuebles o sobre aquellas Fincas que resulten de la segregación de los Bienes Inmuebles, construya, incorpore, gestione y/o adquiera el Fideicomitente en su condición de desarrollador del Proyecto.
- **b.)** Las Cuentas por Pagar cedidas al Fideicomiso.
- **c.)** Endosos de pólizas de incendio para unidades ya construidas y endoso de póliza todo riesgo para unidades en construcción. Adicional a la Cesión irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario, de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro de incendio de inmueble de una compañía aceptable al Fiduciario del Fideicomiso de Garantía y que cubra al menos el 80% del valor de reposición de las mejoras de los Bienes Inmuebles y que no será inferior al 100% del monto de la Emisión.
- **d.)** Cualesquiera otros derechos, bienes, muebles o inmuebles, o sumas de dinero que se transfieran en propiedad, a título fiduciario, a el Fideicomiso ya sea por el Fideicomitente o por un tercero.
- **e.)** Cualesquiera otras sumas de dinero en efectivo que se traspasen a título fiduciario al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los gravámenes (netos de los gastos y costas de ejecución).

FIDEICOMISO DE GARANTÍA			
Garantía	**Metros Cuadrados**	**Monto (US$)**	**Cobertura**
Primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre los Bienes Inmuebles, correspondientes a 34 fincas, propiedad del Emisor.	36,072	$126,114,625	148%

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

A la fecha de análisis, se encuentran 34 fincas en garantía en el Fideicomiso, que todas se encuentran en propiedad de la Compañía, en donde se llevan a cabo las obras de construcción del Tramo 2.

Proyecciones Financieras

Compañía Insular Americana realizó proyecciones financieras para un período de cuatro años, en los cuales se estima que los ingresos procederán de la venta de los terrenos y de la venta de los nuevos desarrollos realizados por Ocean Reef Residences. Los abonos representarán el 39.4% del total de los ingresos correspondientes a la venta de residenciales, principalmente de las Residencias Isla No.2.

Como consecuencia del impacto de la pandemia ocasionada por el COVID-19, en el año 2021 se puede observar un flujo de caja operativo negativo, como consecuencia de la baja en las ventas de las propiedades y un paro en las actividades de construcción en Panamá, lo cual ha retrasado la entrega final de los proyectos en construcción. No obstante, en el resto de la proyección se observa un flujo de caja operativo positivo, comenzando en el 2022 con B/. 19.6 millones y llegando hasta los B/. 79.5 millones en el año 2025 debido de los ingresos obtenidos por abono y cancelaciones de clientes.

La compañía tiene un fuerte historial de ventas, ya que se han vendido en su totalidad los Lotes de la Isla No. 1 las cuales eran 72, así mismo, las residencias en la Isla No.1 son un total de 46 y han logrado vender 44. Por su parte, la Isla No. 2, de un total de 65 lotes han logrado vender 43 y en las residencias 95.8% de las mismas.

Adicionalmente, la mayor parte de las erogaciones se deben a los costos directos de construcción, donde se observa un alza en el año 2021, en comparación con el año anterior, aunque todavía a la espera de la apertura de las actividades económicas en el país. Cabe resaltar que estos costos disminuyen el resto de los años, mientras los proyectos se hayan ido completando. Por otro lado, los costos indirectos se mantienen estables a lo largo de la proyección.

PROYECCIONES FLUJO DE CAJA

	Acumulado Dic 2020	2021 Real	2022	2023	2024	2025	Total
Unidades Vendidas	67	57	36	28	24	0	212
Unidades Traspasadas	0	7	60	32	55	58	212
Efectivo	11,110,000		-	-	-	-	11,110,000
Abonos	108,125,815	28,357,702	29,422,179	26,064,033	22,077,681	2,177,368	214,603,701
Cancelaciones	94,798,554	15,834,252	36,177,755	21,469,038	41,060,718	111,678,380	312,946,046
Otros Ingresos	4,828,504	545,818	280,531	-	-	-	5,654,853
Ingresos Totales	**218,862,873**	**44,737,772**	**65,880,466**	**47,533,071**	**63,138,399**	**113,855,748**	**544,314,599**
Costos Directos	205,538,271	33,345,876	26,884,251	25,150,354	16,323,020	6,622,173	313,863,945
Costos Indirectos	42,554,410	10,057,673	8,060,945	4,865,309	3,984,220	27,769,026	97,291,583
Costos Totales	**248,092,681**	**43,403,549**	**34,945,195**	**30,015,663**	**20,307,240**	**34,391,200**	**475,860,246**
Sobrante (Faltante) Operativo	**29,229,807**	**1,334,222**	**30,935,270**	**17,517,408**	**42,831,159**	**79,464,548**	**79,564,353**
Flujo por Financiamiento:							
Financiamiento - Isla 2 (Desarrollo de lotes)	94,767,109		-	-	-	-	94,767,109
Ingreso Bonos Corporativos - Tramo A	67,404,000	2,839,000	-	-	-	-	70,243,000
Ingreso Bonos Corporativos - Tramo B	5,000,000	11,000,000	8,196,510	-	-	-	24,196,510
Ingreso Bonos Corporativos - Nueva serie	-	-	15,062,047	-	-	-	15,062,047
Intereses y otras erogaciones financieras	42,589,884	7,149,310	7,479,220	4,914,069	1,156,234	-	64,704,718
Otros Financiamientos	-	-	-	-	-	-	-
Repago de prestamos	85,261,210	15,805,356	40,888,142	19,289,239	41,060,718	1,964,000	204,268,666
Flujo de Caja al Final de Año	**10,090,208**	**7,781,444**	**5,826,465**	**6,685,900**	**614,207**	**77,500,548**	**79,564,353**
Flujo de Caja Acumulado	**10,090,208**	**2,308,764**	**8,135,228**	**1,449,328**	**2,063,534**	**79,564,082**	

Fuente: Cia Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Para la fecha de análisis el valor total de los ingresos al finalizar 2025 totalizó B/. 544.3 millones, la diferencia del valor utilizado en el flujo es que estos ingresos consideran los pagos por abonos y balances según los hitos de los contratos de compraventa, mientras que el valor de los EEFF el ingreso reportado es en base a las unidades y/o lotes donde efectivamente se realiza el traspaso al cliente.

Por su parte los costos acumulados totalizaron B/. 475.9 millones, los cuales se dividen en costos directos que son la construcción de los Edificios - Isla No.2 representando el 55.7% de estos mismos y por su parte los costos indirectos pertenecen a los Edificios – Isla No.2 con costos indirectos e impuestos con el 44.3%.

Se proyecta un alza en los ingresos en cada flujo proyectado, recuperando su nivel de ingresos para el año 2022 acompañado con la reapertura de la economía ya que se toma como supuesto que la operación de la empresa ya no será puesta en pausa y afectada como en el caso del 2021, donde la empresa no pudo operar derivado de la pandemia COVID-19, afectando los mismos ingresos, y para el caso de los gastos financieros se estima un gasto financiero promedio de B/. 3.7 millones, para la finalización del proyecto y la emisión establecida, aunado el supuesto que ya no serán afectados como los ingresos por la pandemia.

En la evaluación del EBITDA sobre los gastos financieros, presenta una cobertura de 0.2 veces a diciembre 2021 esto es debido a que el flujo de las operaciones se vio afectado por de los altos costos directos e indirectos. A medida que surja la recuperación en los ingresos, la cobertura a partir de 2022 es mayor a 1. Sin embargo, debido a una reclasificación de los gastos financieros, ahora formaran parte de Construcciones en Proceso, en el activo. Los cuales se hacen efectivos cuando la unidad sea traspasada. Y en el Estado de Resultados se note una disminución considerable de los gastos financieros.

Por parte de la cobertura de servicio de deuda, incluyendo las amortizaciones, la cobertura se muestra ajustada en los primeros años hasta 2023, esto es debido a que se tiene contemplado repago de deuda de los Edificios Isla No. 2 (Etapa 2). En el 2022, logran mantener el servicio de deuda debido a la nueva emisión de bonos, por lo que les ayudara a cumplir con las amortizaciones, y en 2023 se espera utilizar el flujo de caja acumulado para el pago de estas mismas, siendo así el flujo de caja acumulado lo suficientemente robusto para poder retenerlo.

Cabe resaltar que el dato de la de Amortización de capital refleja un alza durante los años proyectados, al igual que la deuda neta de la empresa, pero se proyecta un alza en todos los últimos 2 años en sus flujos de caja operativo y caja libre, lo que proyecta un mejor funcionamiento de la empresa al final del proyecto.

INDICADORES DE COBERTURA

	2021 Real	2022	2023	2024	2025	Total
EBITDA	1,334,222	30,935,270	17,517,408	42,831,159	79,464,548	79,564,353
Flujo de Caja Final	- 7,781,444	5,826,465	- 6,685,900	614,207	77,500,548	79,564,353
Gastos Financieros	7,149,310	7,479,220	4,914,069	1,156,234	-	64,704,718
Cobertura (EBITDA / Gastos Financieros)	0.19	4.14	3.56	37.04	-	1.23
Servicio de Deuda		52,175,362	22,203,308	41,824,952	1,964,000	268,973,384
Cobertura Servicio de Deuda		0.59	0.79	1.02	40.46	0.30

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión preliminar.

BALANCE GENERAL

Balance General (Cifras en miles de B/.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activo					
Efectivo	1,036	1,023	7,993	3,389	10,023
Fondo de fideicomiso	0	2,754	2,767	9	13
Cuentas por cobrar	10	344	293	237	237
Inventario de viviendas	0	13,487	7,439	3,644	19,588
Inventario de lotes de terreno para la venta	0	160,266	138,223	136,258	131,612
Anticipo a contratistas	14	4	62	160	0
Gastos pagados e impuestos por anticipado	263	1,195	889	1,409	491
Otras cuentas por cobrar	0	1,187	1,008	1,008	1,008
Inventario de lotes de terreno para proyectos	0	75,624	75,564	75,564	55,144
Propiedades de inversión neta	0	2,648	2,584	2,516	2,450
Mobiliario y equipos, neto	44	51	24	22	25
Construcciones en proceso	142,085	5,952	28,431	46,096	71,305
Cuentas por cobrar-partes relacionadas	6,502	9,206	13,325	10,604	11,755
Total Activos	**149,953**	**273,741**	**278,603**	**280,917**	**303,651**
Pasivo					
Sobregiro bancario	846	17	0	5,000	8,459
Obligaciones bancarias	6	45,805	5,156	1,854	0
Cuentas por pagar	888	3,814	669	1,075	6,517
Cuentas por pagar retenciones a contratistas	3,066	2,648	2,190	2,504	2,489
Cuentas por pagar otras	23	44	40	40	40
Cuentas por pagar- partes relacionadas	0	70	20	20	20
Total pasivo corriente	**4,829**	**52,399**	**8,076**	**10,494**	**17,526**
Obligaciones bancarias	0	0	80,724	71,904	67,404
Cuentas por pagar	69,207	29,237	11,086	12,697	867
Cuentas por pagar entre partes relacionadas	14,197	14,134	13,986	14,354	14,354
Cuentas por pagar subordinada accionistas	0	6,076	1,044	995	6,127
Depósitos de clientes	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Depósito en garantía	51,169	61,487	67,275	80,366	107,586
Total pasivo no corriente	**144,573**	**121,019**	**184,144**	**190,346**	**206,373**
Total Pasivos	**149,402**	**173,418**	**192,220**	**200,839**	**223,898**
Patrimonio					
Capital en acciones	10	10	10	10	10
Utilidades Retenidas	549	-2,495	-6,823	-13,129	-13,454
Superávit por reavaluo financiero	0	102,900	93,292	93,292	93,292
Impuesto complementario	-9	-92	-96	-95	-95
Total Patrimonio	**551**	**100,323**	**86,383**	**80,078**	**79,753**

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Ganancias y Pérdidas (Cifras en miles de B/.)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos	-	**34,976**	**22,786**	**6,188**	**38,583**
Venta de viviendas	0	22,242	3,325	6,188	32,645
Venta de lotes de terreno	0	12,734	19,461	0	5,938
Costos	-	**37,344**	**19,230**	**3,795**	**37,889**
Costos de viviendas	0	21,723	6,346	3,795	37,889
Costos de lotes de terreno	0	15,324	12,884	0	0
Otros costos	0	297	0	0	0
Utilidad Bruta	-	**(2,368)**	**3,556**	**2,393**	**694**
Gastos Administrativos y generales	187	409	1,390	389	90
Utilidad (pérdida) en operaciones	**(187)**	**(2,777)**	**2,166**	**2,004**	**604**
Otros ingresos (gastos)	-57	738	-6,342	-8,113	6
Ingresos por intereses	0	5	13	33	6
Gastos financieros	57	156	6,739	8,146	1
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	**(244)**	**(2,039)**	**(4,176)**	**(6,110)**	**610**
Impuesto sobre la renta	0	1,010	153	196	935
Utilidad (pérdida) neta	**(244)**	**(3,080)**	**(4,328)**	**(6,306)**	**(325)**

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR

RAZONES FINANCIERAS

Indicadores Financieros	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
INDICADORES DE RENTABILIDAD					
ROA	-0.2%	-1.1%	-1.6%	-2.2%	-0.1%
ROE	-44.2%	-3.1%	-5.0%	-7.9%	-0.4%
INDICADORES DE LIQUIDEZ					
Activo corriente (Miles B/.)	1,322	179,073	157,667	145,107	161,964
Pasivo corriente (Miles B/.)	4,829	52,399	8,076	10,494	17,526
Capital de trabajo (Miles B/.)	-3,507	126,673	149,591	134,613	144,438
Liquidez corriente	0.3	3.4	19.5	13.8	9.2
INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA					
Pasivo / Activo	99.6%	63.4%	69.0%	71.5%	73.7%
Deuda Bancaria / Pasivo	46.3%	43.3%	8.4%	7.2%	0.4%
Solvencia (Patrimonio / Activo)	0.4%	36.6%	31.0%	28.5%	26.3%
Endeudamiento patrimonial (Pasivo / Patrimonio)	271.1	1.7	2.2	2.5	2.8
Bonos corporativos + deuda bancaria / EBITDA	371.1	0.8	4.0	40.7	100.2

Fuente: Cía Insular Americana/**Elaboración:** PCR