PROSPECTO INFORMATIVO
FIDEICOMISO ITHACA INVESTMENT TRUST

El Fideicomiso Emisor denominado Ithaca Investment Trust es un fideicomiso constituido el 10 de mayo de 2018, de conformidad con la Ley No.1 del 5 de enero de 1984, según fue modificada por la Ley No.21 de 10 de mayo de 2017 (en adelante, el "Fideicomiso Emisor" o el "Emisor"), en virtud de contrato de fideicomiso suscrito por y entre **Ithaca Capital Investments I, S.A.** sociedad anónima organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita el día 20 de mayo de 2016 al Folio N°155630161 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá e **Ithaca Capital Investments II, S.A** sociedad anónima organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita el día 14 de octubre de 2016 al Folio N°155638421 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, ambos en su calidad de fideicomitentes (en adelante, los "Fideicomitentes") y **MMG Trust, S.A.**, sociedad anónima inscrita a la Ficha trescientos cincuenta mil cuatrocientos once (350411), Rollo sesenta y un mil ochocientos treinta y siete (61837) e Imagen treinta (30) de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, titular de la Licencia Fiduciaria número 11-98 del 16 de septiembre de 1998, en su calidad de fiduciario (en adelante el "Fiduciario" o el "Fiduciario Emisor") y con domicilio en MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

USD40,000,000.00
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Oferta pública de bonos (en adelante, los "Bonos" o los "Bonos 2023") que se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder de cuarenta millones de Dólares (USD40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. El Emisor de los Bonos será el Fideicomiso Emisor, a través del Fiduciario, actuando no a título personal sino únicamente a título fiduciario del Fideicomiso Emisor. En base a los estados financieros interinos al 30 de septiembre de 2022, el valor nominal de la presente emisión representa 0.53 veces los aportes de los Fideicomitentes al Fideicomiso Emisor. Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados, en denominaciones de mil dólares (USD1,000.00) o sus múltiplos. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir, al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Fideicomiso Emisor, de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado. A opción del Fideicomiso Emisor, los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos de pago de capital de hasta cinco (5) años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie. Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento. Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada (de haberla). La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable El monto de la Serie respectiva, la Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, Tasa de Interés ya sea fija o variable, la frecuencia de pagos de los interés, los pagos de capital los cuales podrán ser mediante un solo pago de vencimiento o mediante amortizaciones a capital por lo cual se deberá remitid su respectiva tabla de amortización, la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada, de haberla, la Penalidad por Redención, de haberla, el plazo para ejercer el Derecho de Redención Anticipada, de haberlo, Uso de Fondos y demás condiciones adicionales a los Bonos Corporativos serán notificado por el Fiduciario Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y Latinex mediante suplemento al Prospecto Informativo con al menos dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, para revisión y aprobación ante la Superintendencia de Mercado de Valores. El Fideicomiso Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente los Bonos de cada una de las Series, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones como se estipula en la sección III.A.16 del Prospecto Informativo.

De acuerdo con la Ley N°1 del 5 de enero de 1984 modificada por la Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017, que regula el fideicomiso en Panamá, los bienes del Fideicomiso Emisor constituyen un patrimonio separado de los bienes personales de los Fideicomitentes y el Fiduciario, para todos los efectos legales. Las obligaciones incurridas por el Fideicomiso Emisor bajo los Bonos a favor de los Tenedores Registrados son obligaciones del Fideicomiso Emisor y, por lo tanto, ni **Ithaca Capital Investments I, S.A**, **Ithaca Capital Investments II, S.A** ni **MMG Trust, S.A.** responderán con su patrimonio personal por el pago de capital e intereses bajo los Bonos, cuyas obligaciones estarán respaldadas exclusivamente por los Bienes Fiduciarios. Los Bienes Fiduciarios se describen en mayor detalle en la Sección III.O de este Prospecto Informativo, pero incluyen, entre otros, los Bienes Inmuebles, los Beneficios Económicos que las Fideicomitentes o el Fiduciario tengan derecho a recibir como beneficiarios de Hotel TOC Foundation en virtud del Contrato de Administración Hotelera y las cuentas por cobrar que los Fideicomitentes le adeudarán al Fideicomiso Emisor en virtud de Créditos que el Fideicomiso Emisor le otorgue a los Fideicomitentes. Dicho Fideicomiso Emisor habrá sido enmendado antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2023, a fin de establecer, que las obligaciones garantizadas bajo el mismo estarán constituidas de la siguiente manera: (i) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018 (como este término se define en este Prospecto Informativo), las Obligaciones Garantizadas serán, de manera primaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, y de manera adicional y secundaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023; y (ii) una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023. Es decir que, conforme a la modificación de las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso Emisor, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, el Fideicomiso Emisor y los bienes dados en garantía bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023, las cuales pasarán a ser Obligaciones Garantizadas primarias. La Emisión cuenta con una calificación de riesgo local de PAA con Perspectiva "Estable" otorgada por Pacific Credit Rating el 26 de mayo de 2023. **"UNA CALIFICACION DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN"**.

Precio Inicial de Venta: 100%

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDECIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO DEL EMISOR. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO ASI COMO LA DEMAS DOCUMENTACION E INFORMACION PRESENTADA POR EL EMISOR PARA EL REGISTRO DE LA EMISION.

	Precio al público	Comisiones y gastos	Monto neto al Emisor
Por unidad	USD1,000.00	USD13.55	USD986.45
Total	**USD40,000,000.00**	**USD541,821.39**	**USD39,458,178.61**

Incluye la Comisión de Estructuración y de Venta. Ver detalle de las comisiones y gastos en la Sección III.L

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.

Fecha de Oferta Inicial: 2 de agosto de 2023
Fecha de Impresión del Prospecto: 2 de agosto de 2023
Resolución No. SMV-304-23 de 2 de agosto de 2023

DIRECTORIO

FIDEICOMISO EMISOR
ITHACA INVESTMENT TRUST
MMG Tower, Piso 24
Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este
Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center
Panamá Teléfono: (507) 265-7777
Fax: (507) 265-7700
Atención: Néstor Broce
nestor.broce@mmgtrust.com
www.mmgtrust.com

FIDEICOMITENTES:
ITHACA CAPITAL INVESTMENTS I, S.A.
Humboltd Tower
Calle 53 Este, Marbella
Teléfono: (507) 269-2620
Atención: Orestes Fintiklis
orestes@ithacacapitalpartners.com

ITHACA CAPITAL INVESTMENTS II, S.A.
Humboltd Tower
Calle 53 Este, Marbella
Teléfono: (507) 269-2620
Atención: Orestes Fintiklis
orestes@ithacacapitalpartners.com

FIDUCIARIO
MMG TRUST, S.A.
MMG Tower, Piso 24
Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este
Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center, Panamá
Teléfono: (507) 265-7777
Fax: (507) 265-7700
Atención: Néstor Broce
nestor.broce@mmgtrust.com
www.mmgtrust.com

AGENTE ESTRUCTURADOR,
AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA Y
AGENTE COLOCADOR
SINGULAR SECURITIES CORP (antes CANAL SECURITIES CORP).
Edificio Time Square, Piso 35, oficina 35B
Costa del Este, Ciudad de Panamá
No tiene apartado postal
Teléfono: (507) 202-0305
Atención: Sergi Lucas
sergi.lucas@canalsecurities.com
www.canalsecurities.com

ASESOR LEGAL
Morgan & Morgan Legal
MMG Tower Avenida Paseo del Mar, Piso 25,
Urbanización Costa del Este
Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 265-7777 / Fax: (507) 265-7700
Atención: Ricardo Arias
ricardo.arias@morimor.com
www.morimor.com/lawfirm

AUDITORES EXTERNOS
Baker Tilly Panamá
Edificio Plaza Obarrio, Piso 1, oficina 101
Avenida Samuel Lewis con calle 55, Obarrio, Ciudad de Panamá
Teléfono: (507) 310-0950
Atención: Gabriel Holness
gholness@bakertilly.com.pa
www.bakertilly.com.pa

ENTIDAD DE REGISTRO
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Calle 50, Edificio P.H. Global Plaza, piso 8
República de Panamá
Teléfono: (507) 501 1700
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

INSCRIPCIÓN
BOLSA LATINOAMERICANA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Av. Federico Boyd y Calle 49
Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado 0823-00963, Panamá
Teléfono: (507) 269-1966, Fax: (507) 269-2457
Atención: Olga Cantillo
bolsa@latinexgroup.com
www.latinexbolsa.com

CENTRAL DE CUSTODIA DE VALORES
CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A. (LATINCLEAR)
Av. Federico Boyd y Calle 49
Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado Postal 0823-04673, Panamá
Teléfono: (507) 214-6105, Fax: (507) 214-8175
Atención: María Guadalupe Caballero
operaciones@latinexgroup.com
www.latinexcentral.com

AGENCIA CALIFICADORA
PACIFIC CREDIT RATING (PCR)
Edificio Quartier No 22C,
Urbanización San Francisco, Ciudad de Panamá
contactopcrpanama@ratingspcr.com
Teléfono: (507) 203-1474
www.ratingspcr.com

ÍNDICE

I. RESUMEN DE LOS TÉRMINOS, CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA 6
II. FACTORES DE RIESGO 15
A. De la Oferta **15**
B. Del Emisor **18**
C. Del Entorno **21**
D. De la Industria **22**
III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA 24
A. Detalles de la Oferta **24**
B. Agente de Pago, Registro y Transferencia **35**
C. Renuncia y Remoción del Agente de Pago, Registro y Transferencia **38**
D. Modificaciones y Cambios **39**
E. Actuación de los Tenedores **40**
F. Obligaciones del Fideicomiso Emisor **41**
G. Dispensa de Cumplimiento de Obligaciones **42**
H. Vencimiento Anticipado **43**
I. Notificaciones **46**
J. Plan de Distribución de los Bonos **47**
K. Mercados **48**
L. Gastos de la Emisión **48**
M. Uso de los Fondos Recaudados 49
N. Impacto de la Emisión **49**
O. Fideicomiso Emisor **49**
IV. INFORMACIÓN DEL FIDEICOMISO EMISOR 66
A. Historia y Desarrollo del Fideicomiso Emisor **66**
B. Capital Accionario **66**
C. Pacto Social y Estatutos **66**
D. Descripción del negocio **66**
E. Estructura Organizativa **69**
F. Propiedades, Planta y Equipos **69**
G. Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias **69**
H. Información sobre tendencias **69**
V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS 75
A. Liquidez **75**
B. Recursos de Capital **76**
C. Resultados de Operaciones **76**
D. Análisis de Perspectivas **76**
VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS .. 78
A. Identidad, funciones y otra información relacionada **78**
B. Compensación **82**
C. Gobierno Corporativo **82**
D. Empleados **82**
E. Propiedad Accionaria **82**
VII. ACCIONISTAS 83
VIII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES 84
IX. TRATAMIENTO FISCAL 85
A. Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital **85**
B. Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses **85**
X. INFORMACIÓN ADICIONAL 86
XI. ANEXOS 87
A. Anexo 1: Estados Financieros Auditados **87**
B. Anexo 2: Estados Financieros Interinos **88**

C. Anexo 3: Glosario de Términos **89**
D. Anexo 4: Informe de la Calificación de Riesgos **95**
E. Anexo 5: Avalúo **96**

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

"La información que se presenta a continuación es un resumen de los principales términos y condiciones de la oferta, y el detalle de los factores de riesgos de la misma. El inversionista potencial interesado debe leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente prospecto informativo y solicitar aclaración en caso de no entender alguno de los términos y condiciones, incluyendo los factores de riesgo de la emisión".

Emisor:	**FIDEICOMISO ITHACA INVESTMENT TRUST** (el "Fideicomiso Emisor") constituido por Ithaca Capital Investments I, S.A. y Ithaca Capital Investments II, S.A como Fideicomitentes y MMG Trust, S.A., como Fiduciario.
Valor:	Bonos Corporativos bajo un Programa Rotativo
Monto del Programa:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un saldo insoluto a capital de hasta Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. La totalidad del programa representa 0.53 veces los aportes de los Fideicomitentes al Fideicomiso Emisor al 30 de septiembre de 2022.
Programa Rotativo:	El Fideicomiso Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00), y que la nueva venta de Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. El Programa Rotativo de Bonos ofrece al Fideicomiso Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en series en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00). En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los Bonos emitidos y en circulación, el Fideicomiso Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas series de Bonos por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido.
Denominaciones:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (USD1,000.00), moneda de curso legal de los Estado Unidos de América, o sus múltiplos.
Representación de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones.
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series, según lo establezca el Fideicomiso Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado.
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "USD".
Precio inicial de venta:	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al 100% de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado.
Duración del Programa Rotativo:	El programa rotativo de los Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera serie del Programa Rotativo.

Plazo y Pago de Capital: Los Bonos serán emitidos con plazos de pago de capital de hasta cinco (5) años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada Serie. Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en la fecha de vencimiento de los Bonos de dicha Serie establecida por el Emisor (la "Fecha de Vencimiento"). La Fecha de Vencimiento de los Bonos de cada Serie será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada serie.

Tasa de Interés: Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada (de haberla). La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y que será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una tasa de referencia determinada por el Emisor, a su solo criterio (cada una, una "Tasa de Referencia"), la cual podrá incluir la tasa de referencia SOFR (Secured Overnight Financing Rate) (la "Tasa SOFR"). La Tasa SOFR aplicable será la que aparezca en la página correspondiente del sistema de información financiera Bloomberg Financial Markets Service, o en cualquier otro servicio similar que publique dichas tasas. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. La Tasa SOFR que aplicará para cada Período de Interés será determinada por el Agente de Pago al menos dos (2) Días Hábiles antes del primer día de cada Período de Interés, y será comunicada como un hecho de importancia de conformidad con lo dispuesto en el Acuerdo 3-2008 emitido por la SMV.

Tasa de Referencia: Si antes de la finalización de cualquier Periodo de Interés de cualquier Serie de Bonos con tasa variable indexada a una Tasa de Referencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia determina y notifica al Emisor, según instrucciones que reciba de parte de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series con tasa variable indexada a la Tasa de Referencia, que ha ocurrido cualquiera de los eventos establecidos en la Sección III.A.10 del Prospecto Informativo en relación con la indisponibilidad o imposibilidad de determinación de la Tasa de Referencia, se han establecido mecanismos para el establecimiento de una Tasa de Referencia Alterna Total y en caso que ello no se logre, en el plazo indicado en la Sección III.A.10 de este Prospecto Informativo, en ese caso se considerarán de plazo vencido los Bonos con tasa de interés variable indexada a una Tasa de Referencia.

Periodo de Interés: "Período de Interés" significa el período que comienza en la Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.

Fechas de Pago: Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. Para cada una de las Series, los intereses se pagarán en las fechas de pago de interés establecidas por el Emisor para los Bonos de dicha Serie (cada una, una "Fecha

de Pago de Interés"). En caso de que una Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.

Fecha de Oferta Inicial: 2 de agosto de 2023

Fecha de Oferta Respectiva: "Fecha de Oferta Respectiva" significa, para cada Serie de Bonos, una fecha determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y Latinex mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de dicha Serie.

Fecha de Emisión Respectiva: "Fecha de Emisión Respectiva" significa, para cada Serie de Bonos, una fecha determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y Latinex mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y será la fecha a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. El monto de la Serie respectiva, la Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, Tasa de Interés ya sea fija o variable, la frecuencia de pagos de los interés, los pagos de capital los cuales podrán ser mediante un solo pago de vencimiento o mediante amortizaciones a capital por lo cual se deberá remitid su respectiva tabla de amortización, la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada, de haberla, la Penalidad por Redención, de haberla, el plazo para ejercer el Derecho de Redención Anticipada, de haberlo, Uso de Fondos y demás condiciones adicionales a los Bonos Corporativos serán notificado por el Fiduciario Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y Latinex mediante suplemento al Prospecto Informativo con al menos dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, para revisión y aprobación ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

Redención Anticipada: El Fideicomiso Emisor podrá redimir cualquiera de las Series, parcial o totalmente, desde su Fecha de Oferta Respectiva, al cien por ciento (100%) del saldo insoluto de capital de los Bonos de la Serie correspondiente. El Fideicomiso Emisor estará obligado a redimir los Bonos en su totalidad sin el pago de una prima en el evento de que ocurra un Cambio de Control de uno o ambos Fideicomitentes y Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores") le soliciten al Fideicomiso Emisor, por intermedio del Agente de Pago, que redima los Bonos en su totalidad. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago de Interés.

No obstante lo anterior, la redención anticipada de los Bonos por Cambio de Control no procederá siempre y cuando se cumplan las condiciones siguientes:

1. El Fideicomiso Emisor notifique a los Tenedores Registrados con al menos quince (15) días calendario previo al Cambio de Control de uno o ambos Fideicomitentes, lo siguiente:
    a. El nombre de los nuevos beneficiarios de las acciones con derecho a voto de dicho Fideicomitente,
    b. Los términos económicos de la transacción propuesta,
    c. Que ha realizado la debida diligencia correspondiente y que, a juicio razonable del Fideicomiso Emisor y del Agente de Pago Registro y Transferencia, los nuevos beneficiarios de las acciones

con derecho a voto de dicho Fideicomitente cuentan con suficientes recursos financieros para cumplir con sus obligaciones como fideicomitentes y deudores,

d. Que ha realizado la debida diligencia correspondiente y que, a juicio razonable del Fideicomiso Emisor y del Agente de Pago Registro y Transferencia, los nuevos beneficiarios de las acciones con derecho a voto de dicho Fideicomitente, sus afiliadas, subsidiarias y beneficiarios finales no han sido encontrados culpables de un delito y que poseen las cualidades morales y reputación necesarias para que, en caso de darse el Cambio de Control, los Fideicomitentes puedan mantener las licencias y permisos de operación necesarios.

2. Que no haya ocurrido una Causal de Vencimiento Anticipado que no haya sido subsanada por el Fideicomiso Emisor.

El Fideicomiso Emisor notificará el Cambio de Control a los Tenedores Registrados a través del Agente de Pago, (i) por correo electrónico, a la última dirección del Tenedor Registrado que consten en el Registro; o (ii) mediante publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos.

Uso de Fondos: En caso de colocar la totalidad de los Bonos autorizados bajo el Programa, el Fideicomiso Emisor recibirá aproximadamente USD39,458,178.61, neto de comisiones y gastos estimados. El Fideicomiso Emisor utilizará los fondos para otorgar Créditos a los Fideicomitentes por la suma aproximada de USD39,458,178.61. Los Fideicomitentes utilizarán dicha suma aproximada de USD39,458,178.61 para los propósitos siguientes: (i) repagar al Fideicomiso Emisor créditos adeudados al Fideicomiso Emisor por una suma suficiente para que el Fideicomiso emisor pueda redimir anticipadamente la totalidad del saldo de capital e intereses del Programa Rotativo de Bonos autorizado mediante la Resolución SMV No. 516-18 de 8 de noviembre de 2018, la cual tiene un saldo insoluto de capital por USD19,647,000.00 al 31 de diciembre de 2022, y (ii) el saldo restante de aproximadamente USD16,811,178.61 para realizar inversiones de capital en los Inmuebles (remodelación de habitaciones), financiar su capital de trabajo, cancelar pasivos y demás usos generales corporativos de los Fideicomitentes.

Por tratarse de un programa rotativo, el uso de fondos específico de cada una de las Series será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex para aprobación y publicación a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

Garantía: La presente emisión de Bonos estará respaldada exclusivamente por los Bienes Fiduciarios. Los Bienes Fiduciarios se describen en la Sección III-O de este Prospecto Informativo, entre los cuales se incluyen:

(1) Bienes Inmuebles: Doscientos dos (202) unidades inmobiliarias (habitaciones de hotel) y trece (13) instalaciones hoteleras, cuyo valor asciende, en conjunto, a USD75,277,032.00 al 30 de septiembre de 2022.

(2) Beneficios Económicos: Sumas de dinero que los Fideicomitentes o el Fiduciario tengan derecho a recibir como beneficiarios de Hotel TOC Foundation en virtud del Contrato de Administración Hotelera. Mientras no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023, los fondos que el

Fiduciario tiene derecho a recibir bajo los Beneficios Económicos deberán ser entregados directamente por Hotel TOC Foundation a los Fideicomitentes. Una vez se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023, los fondos que el Fiduciario tiene derecho a recibir bajo los Beneficios Económicos deberán ser entregados directamente por Hotel TOC Foundation al Fiduciario para su depósito en la Cuenta de Concentración.

(3) Cuenta de Reserva de Pago de Interés: Cuenta de Reserva de Pago de Intereses en la cual se depositará, inicialmente, el equivalente a un trimestre del pago de intereses de cada una de las Series. Adicionalmente, la cuenta deberá mantener en todo momento como saldo mínimo en la cuenta, el equivalente a un trimestre del pago de intereses de cada una de las Series.

(4) Créditos: Cuentas por cobrar que los Fideicomitentes le adeudarán al Fideicomiso Emisor en virtud de Créditos que el Fideicomiso Emisor le otorgue a los Fideicomitentes por un monto de hasta Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00) más intereses. Los Créditos otorgados por el Fideicomiso Emisor a los Fideicomitentes estarán documentados mediante pagarés hasta por Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00) que los Fideicomitentes emitirán a favor del Fideicomiso Emisor.

Dicho Fideicomiso Emisor habrá sido enmendado antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2023, a fin de establecer, que las obligaciones garantizadas bajo el mismo estarán constituidas de la siguiente manera: (i) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018 (como este término se define más adelante), las Obligaciones Garantizadas serán, de manera primaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, y de manera adicional y secundaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023; y (ii) una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023. Es decir que, conforme a la modificación de las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso Emisor, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, el Fideicomiso Emisor y los bienes dados en garantía bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023, las cuales pasarán a ser Obligaciones Garantizadas primarias.

Fuente de pago: El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales que reciba el Fideicomiso Emisor. No se constituirá un fondo de redención.

Casa de valores y Puesto de Bolsa: Singular Securities Corp (antes Canal Securities, Corp.)

Fiduciario: MMG Trust, S.A.

Asesores legales: Morgan & Morgan Legal

Ley aplicable: Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 (el cual incluye las modificaciones incorporadas por la Ley 67 de 2011) y demás leyes y normas legales de la República de Panamá.

Inscripción: Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinex)

Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Singular Securities Corp (antes Canal Securities, Corp.)
Registro:	Resolución No. SMV-304-23 de 02 de agosto de 2023
Calificación de Riesgo de la Emisión:	PAA con Perspectiva "Estable" otorgada por Pacific Credit Rating el 26 de mayo de 2023
Tratamiento fiscal:	Impuesto sobre la renta con respecto a Ganancias de Capitales: De conformidad con lo dispuesto en el artículo 334 del Título XVII del Texto Único de Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y el impuesto complementario, no se consideran gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de 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 al impuesto sobre la renta sobre la ganancia de Capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente. En caso de que un tenedor de Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor o al Agente de Pago el registro de la transferencia del Bono a su nombre deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos. Impuestos sobre la Renta con Respecto a Intereses: De conformidad con lo dispuesto en el artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No 1 de 8 de julio de 1999, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la

Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

En caso de que los valores registrados en la SMV no sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado, los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre dichos valores causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única de 5% que deberá ser retenido en la fuente, por la persona que pague o acredite tales intereses

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Fideicomiso Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas dará a la inversión de los Bonos. Cada tenedor registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

Modificaciones y Cambios:

El Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas a este Prospecto Informativo y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación o para reflejar cambios en la información del documento constitutivo del Fideicomiso Emisor. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tampoco se requerirá del consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos para realizar cambios generales al documento constitutivo del Fideicomiso Emisor. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de la presente emisión, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular.

En caso que el Emisor pretenda modificar los términos y condiciones de dos o más series en circulación, se debe presentar ante la Superintendencia las aceptaciones o consentimientos necesarios de los tenedores de los Bonos de cada una de las Series por separado.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta 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.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Fideicomiso Emisor a la

Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Factores de Riesgo:

Riesgo de existencia de acreencias que tengan preferencia o prelación en el cobro sobre la emisión: El pago a capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto Informativo y las leyes.

Riesgo de ausencia de fondo de amortización: La presente Emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización o redención, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de (i) los flujos que genere el Contrato de Administración Hotelera, (ii) la capacidad de los Fideicomitentes de repagar los Créditos que el Fideicomiso Emisor les otorgue, ya sea obteniendo recursos en los mercados financieros o requiriendo aportes de capital de sus accionistas, y (iii) la venta de los Bienes Fiduciarios en caso de que ocurra una Causal de Vencimiento Anticipado y se emita una Declaración de Vencimiento Anticipado.

Riesgo de uso de fondos: En caso de colocar la totalidad de los Bonos autorizados bajo el Programa, el Fideicomiso Emisor recibirá aproximadamente USD39,458,178.61, neto de comisiones y gastos estimados. El Fideicomiso Emisor utilizará los fondos para otorgar Créditos a los Fideicomitentes por la suma aproximada de USD39,458,178.61. Los Fideicomitentes utilizarán dicha suma aproximada de USD39,458,178.61 para los propósitos siguientes: (i) repagar al Fideicomiso Emisor créditos adeudados al Fideicomiso Emisor por una suma suficiente para que el Fideicomiso Emisor pueda redimir anticipadamente la totalidad del saldo de capital e intereses del Programa Rotativo de Bonos autorizado mediante la Resolución SMV No. 516-18 de 8 de noviembre de 2018, la cual tiene un saldo insoluto de capital por USD19,647,000.00 al 31 de diciembre de 2022, y (ii) el saldo restante de aproximadamente USD16,811,178.61 para realizar inversiones de capital en los Inmuebles (remodelación de habitaciones), financiar su capital de trabajo, cancelar pasivos y demás usos generales corporativos de los Fideicomitentes.

Por tratarse de un programa rotativo, el uso de fondos específico de cada una de las Series será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex para aprobación y publicación a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

Ausencia de operaciones rentables en períodos recientes: El Fideicomiso Emisor fue constituido el 10 de mayo de 2018 con el propósito de emitir bonos y establecer un patrimonio separado con el fin de otorgar recursos a los Fideicomitentes, los cuales a su vez cedieron activos para que formen parte del patrimonio del Fideicomiso Emisor y respalden los bonos. Por lo anterior, el Fideicomiso Emisor no cuenta con operaciones rentables en periodos recientes.

Riesgo de crédito operativo: En vista de que el Fideicomiso Emisor otorgará recursos a los Fideicomitentes, indirectamente estará asumiendo todos los riesgos asociados con la viabilidad financiera de la operación hotelera para su administración y de las condiciones generales de la industria hotelera. Los términos y condiciones de los Bonos no imponen restricciones financieras adicionales al Fideicomiso Emisor, salvo las establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

Riesgo operacional o de giro del negocio: El Fideicomiso Emisor recibirá flujos de (i) el repago de los Créditos evidenciados por los Pagarés emitidos por los Fideicomitentes de conformidad con el Contrato de Crédito, de tiempo en tiempo, y (ii) Beneficios Económicos en caso se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023. Por lo tanto, una disminución de la ocupación de las habitaciones o sus amenidades podría afectar la capacidad de los Fideicomitentes de repagar los Créditos adeudados al Fideicomiso Emisor y, por consiguiente, la capacidad del Fideicomiso Emisor de repagar sumas adeudadas bajo los Bonos. Igualmente, una disminución de los precios de las habitaciones hoteleras o amenidades en la Ciudad de Panamá puede afectar adversamente la capacidad de repago del Fideicomiso Emisor.

Riesgos por efectos ocasionados por la naturaleza: Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos que forman parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Emisor o causar la interrupción de sus actividades. Adicionalmente, el Fideicomiso Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro, podría tener un efecto material adverso significativo en el negocio del Fideicomiso Emisor, su condición financiera y sus resultados.

II. FACTORES DE RIESGO

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

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

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

Entre los principales factores de riesgo que pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar, pero no limitar, a los siguientes factores:

A. De la Oferta

1. Riesgo de existencia de acreencias que tengan preferencia o prelación en el cobro sobre la emisión

El pago a capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto Informativo y las leyes.

2. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez consiste en la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente, con los flujos de caja esperados e inesperados, vigentes y futuros, sin afectar el curso de las operaciones o la condición financiera del Emisor. Este riesgo se basa en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para ello y/o asumir costos de fondeo superiores a los habituales que deterioren sus condiciones financieras. El Emisor no establece niveles de liquidez mínima ni mantiene una cartera de activos a corto plazo, ya que el Fideicomiso Emisor utilizará los fondos producto de la Emisión para financiar operaciones a más de 12 meses.

3. Riesgo de ausencia de fondo de amortización

La presente Emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización o redención, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de (i) los Beneficios Económicos correspondientes a los flujos que genere el Contrato de Administración Hotelera en caso se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023, (ii) la capacidad de los Fideicomitentes de repagar los Créditos que el Fideicomiso Emisor les otorgue, ya sea obteniendo recursos en los mercados financieros o requiriendo aportes de capital de sus accionistas, y (iii) la venta de los Bienes Fiduciarios en caso de que ocurra una Causal de Vencimiento Anticipado y se emita una Declaración de Vencimiento Anticipado.

4. Riesgo de redención anticipada

El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente los Bonos de acuerdo con lo establecido en la Sección III.A.16 de este Prospecto Informativo y con base en los términos y condiciones de los Bonos de cada Serie. 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, el Emisor podría redimir dichos Bonos para refinanciarse a un costo menor, en cuyo caso los Tenedores Registrados podrían perder la oportunidad de

recibir un rendimiento superior, aunque la redención se realice a un sobreprecio. 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.

5. Riesgo de modificación de términos y condiciones de los valores

El Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas a este Prospecto Informativo y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación o para reflejar cambios en la información del documento constitutivo del Fideicomiso Emisor. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tampoco se requerirá del consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos para realizar cambios generales al documento constitutivo del Fideicomiso Emisor. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de la presente emisión, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular.

En caso que el Emisor pretenda modificar los términos y condiciones de dos o más series en circulación, se debe presentar ante la Superintendencia las aceptaciones o consentimientos necesarios de los tenedores de los Bonos de cada una de las Series por separado.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta 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.

6. Causales de vencimiento anticipado de los valores

La presente emisión de Bonos conlleva ciertas causales de vencimiento anticipado que, en el caso de que se suscite alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido los Bonos, tal como se describe en la Sección III.H de este Prospecto Informativo, en cuyo caso el rendimiento esperado de los Tenedores pudiera verse afectado.

7. Obligaciones de hacer y no hacer

La presente Emisión de Bonos conlleva obligaciones de hacer y no hacer para el Fideicomiso Emisor, tal como se describe en la Sección III.F de este Prospecto Informativo. En caso de que el Emisor incumpla con cualquiera de sus obligaciones de hacer o no hacer puede dar lugar a que se declare de plazo vencido los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en la Sección III.H de este Prospecto Informativo, en cuyo caso el rendimiento esperado de los Tenedores pudiera verse afectado.

8. Riesgo de partes relacionadas

Singular Securities Corp (antes Canal Securities, Corp.) actúa como Agente de Pago, Registro y Transferencia, Casa de Valores y Agente Estructurador de la presente Emisión. Por otro lado, el Fiduciario del Fideicomiso Emisor es MMG Trust y la firma de abogados que funge como asesor legal de la presente emisión es Morgan & Morgan Legal.

9. Riesgo de uso de fondos

En caso de colocar la totalidad de los Bonos autorizados bajo el Programa, el Fideicomiso Emisor recibirá aproximadamente USD39,458,178.61, neto de comisiones y gastos estimados. El Fideicomiso Emisor utilizará los fondos para otorgar Créditos a los Fideicomitentes por la suma aproximada de USD39,458,178.61. Los Fideicomitentes utilizarán dicha suma aproximada de USD39,458,178.61 para los propósitos siguientes: (i) repagar al Fideicomiso Emisor créditos adeudados al Fideicomiso Emisor por una suma suficiente para que el Fideicomiso Emisor pueda redimir anticipadamente la totalidad del saldo de capital e intereses del Programa Rotativo de Bonos autorizado mediante la Resolución SMV No. 516-18 de 8 de noviembre de 2018, la cual tiene un saldo insoluto de capital por USD19,647,000.00 al 31 de diciembre de 2022, y (ii) el saldo restante de aproximadamente USD16,811,178.61 para realizar inversiones de capital en los Inmuebles (remodelación de habitaciones), financiar su capital de trabajo, cancelar pasivos y demás usos generales corporativos de los Fideicomitentes.

Por tratarse de un programa rotativo, el uso de fondos específico de cada una de las Series será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex para aprobación y publicación a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

10. Riesgo de mercado secundario

En la República de Panamá el mercado secundario de valores es ilíquido y, por lo tanto, los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento o redención, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado. En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento o venderlo por debajo del valor de adquisición.

11. Riesgo de existencia de concentración de créditos

Los Créditos otorgados por el Fideicomiso Emisor a los Fideicomitentes estarán documentados mediante pagarés hasta por USD40,000,000.00 que los Fideicomitentes emitirán a favor del Fideicomiso Emisor. Por lo tanto, se asume un riesgo de concentración de créditos, toda vez que los únicos deudores del Fideicomiso Emisor son los Fideicomitentes de la presente emisión.

12. Riesgo de dispensas por parte de los Tenedores Registrados

El Fideicomiso Emisor podrá ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular. Por tanto, el resto de los Tenedores Registrados estarán sujetos a la dispensa, a pesar de que puedan tener alguna objeción o reserva al respecto de la dispensa otorgada.

13. Riesgo por cargos a Bienes Fiduciarios

En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario los honorarios y gastos a los que se refieren las Secciones 10.1 y 10.2 del Contrato de Fideicomiso, respectivamente, o las indemnizaciones a que se refiere la Sección 9 del Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que se le deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario tendrá la facultad de pagarse o descontarse dichos honorarios, gastos e indemnizaciones de los Bienes Fiduciarios. En caso de ejercer esta facultad, el patrimonio del Fideicomiso Emisor podrá verse disminuido.

Las obligaciones en que incurra el Fideicomiso Emisor derivadas de los Bonos a favor de los Tenedores Registrados son obligaciones del Fideicomiso Emisor y por lo tanto ni Ithaca Capital Investments I, S.A. ni Ithaca Capital Investments II, S.A ni MMG Trust, responderán con su patrimonio personal por el pago de capital e intereses de los Bonos cuyas obligaciones estarán respaldadas exclusivamente por los bienes del Fidecomiso Emisor. Los Bienes Fiduciarios se describen en la Sección III.O de este Prospecto Informativo.

14. Riesgo relacionado al valor de los Bienes Inmuebles

Los Bienes Inmuebles que los Fideicomitentes han traspasado a favor del Fideicomiso Emisor para que formen partes de los Bienes Fiduciarios podrán sufrir una devaluación del mercado y por consiguiente su valor de liquidación en caso de incumplimiento por parte del Emisor podrá ser inferior al monto de las obligaciones de pagos relacionadas con la presente Emisión.

15. Riesgo de Garantía

Los Bienes Inmuebles ya fueron traspasados a favor del Fideicomiso Emisor en el 2018, por lo que ciertas garantías ya fueron constituidas. El Emisor ha presentado ante la SMV una solicitud de registro de modificación de términos y condiciones de los Bonos 2018 bajo el Acuerdo No. 4 de 2003 con el fin de realizar ciertas enmiendas al Contrato de Fideicomiso necesarias para que dicho fideicomiso garantice, primero, los Bonos 2018 mientras estén emitidos y en circulación y, luego, para que garantice los Bonos 2023, después de repagados los Bonos 2018.

El Emisor anticipa que dicha modificación se perfeccionará antes que la emisión de la primera serie de Bonos 2023, pero, en caso tal enmienda no se concrete antes de la emisión de los Bonos 2023, los Bonos 2023 no estarían garantizados hasta el momento en el que realice la modificación. El Emisor se compromete a cumplir con la normativa vigente que requiere que las garantías sobre bienes inmuebles estén constituidas dentro de un plazo no mayor de 120 días calendario, contados a partir de la fecha de registro de la emisión.

A la fecha, el Emisor no ha establecido una cobertura de garantía inmobiliaria para los Bonos 2023.

B. Del Emisor

1. Razones financieras

A continuación se presentan el estado de situación y razones financieras del Fideicomiso Emisor con cifras auditadas al cierre de 2021 e interinas al mes de septiembre de 2022:

	Al 30 de septiembre de 2022	**Al 31 de diciembre de 2021**
Activos		
Depósitos en bancos	12,970	12,458
Préstamos por cobrar	19,647,000	19,647,000
Intereses por cobrar	1,119,333	1,123,154
Otros activos	75,277,032	48,291,320

Total de activos	96,056,335	69,073,932
Pasivos		
Bonos por pagar	19,637,455	19,593,672
Intereses por pagar	1,119,333	1,123,154
Total de pasivos	20,756,788	20,716,826
Patrimonio del fideicomiso		
Fondos recibidos en fideicomiso	75,893,563	48,811,834
Pérdida acumulada	-594,016	-454,728
Total de patrimonio fideicomitido	75,299,547	48,357,106
Total patrimonio neto del fideicomiso	96,056,335	69,073,932

Razones financieras

Deuda total+Depósitos/Patrimonio fideicomitido	0.2046	0.2838
Préstamos/Activos totales	0.2044	0.2837
Razón corriente	4.6277	3.3342
Utilidad operativa/Gastos financieros	0.0002	0.0281

2. Riesgo de tasa de interés

En caso de que los bonos paguen una tasa fija hasta su vencimiento, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasa 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 tasas de interés superiores.

3. Ausencia de operaciones rentables en períodos recientes

El Fideicomiso Emisor fue constituido el 10 de mayo de 2018 con el propósito de emitir bonos y establecer un patrimonio separado con el fin de otorgar recursos a los Fideicomitentes, los cuales a su vez cedieron activos para que formen parte del patrimonio del Fideicomiso Emisor y respalden los bonos. Por lo anterior, el Fideicomiso Emisor no cuenta con operaciones rentables en periodos recientes.

4. Ausencia total o parcial de implementación de políticas de gobierno corporativo

Por estar constituido como un Fideicomiso Emisor, el mismo no ha adoptado políticas de gobierno corporativo.

5. Riesgo de mercado

Las fluctuaciones de la tasa de interés del mercado pueden hacer menos atractiva la inversión de los Bonos emitidos y en circulación y/o un desmejoramiento en el mercado hotelero en la Ciudad de Panamá pueden dar lugar a la variación del precio de mercado de los Bonos emitidos y en circulación. Considerando lo anterior, por ejemplo, ante un incremento en las tasas de interés de mercado podría ocasionar que el valor de mercado de los Bonos emitidos y en circulación disminuya a una suma menor a aquella que los Tenedores Registrados hayan pagado por la compra de los Bonos mencionados.

6. Riesgo de fuentes externas de ingresos

Al ser un Fideicomiso Emisor, solo se cuenta con fuentes externas de ingresos, estas fuentes provienen de los fideicomitentes, los cuales originan sus ingresos de la operación hotelera que administra Hotel Toc. Por lo tanto, el repago de la presente emisión asume el riesgo de la obtención de recursos provenientes de fuentes externas.

7. Riesgo de crédito operativo

En vista de que el Fideicomiso Emisor otorgará recursos a los Fideicomitentes, indirectamente estará asumiendo todos los riesgos asociados con la viabilidad financiera de la operación hotelera para su administración y de las condiciones generales de la industria hotelera. Los términos y condiciones de los Bonos no imponen restricciones financieras adicionales al Fideicomiso Emisor, salvo las establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

8. Riesgo de liquidez de fondeo

El éxito de las operaciones del Emisor dependerá de la demanda y venta de las series de cada Emisión que pueda ser colocada en el mercado para la venta y expone al Emisor al riesgo de liquidez, y por consiguiente a la imposibilidad de cumplir de manera plena y oportuna con las obligaciones a su cargo bajo los Bonos Corporativos.

9. Riesgo operacional o de giro del negocio

El Fideicomiso Emisor recibirá flujos de (i) el repago de los Créditos evidenciados por los Pagarés emitidos por los Fideicomitentes de conformidad con el Contrato de Crédito, de tiempo en tiempo, y (ii) Beneficios Económicos en caso se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023. Por lo tanto, una disminución de la ocupación de las habitaciones o sus amenidades podría afectar la capacidad de los Fideicomitentes de repagar los Créditos adeudados al Fideicomiso Emisor y, por consiguiente, la capacidad del Fideicomiso Emisor de repagar sumas adeudadas bajo los Bonos. Igualmente, una disminución de los precios de las habitaciones hoteleras o amenidades en la Ciudad de Panamá puede afectar adversamente la capacidad de repago del Fideicomiso Emisor.

10. Riesgos por efectos ocasionados por la naturaleza

Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos que forman parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Emisor o causar la interrupción de sus actividades. Adicionalmente, el Fideicomiso Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro, podría tener un efecto material adverso significativo en el negocio del Fideicomiso Emisor, su condición financiera y sus resultados.

11. Riesgo fiscal

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

12. Riesgo de Capacidad de Emisores

El Fideicomiso tiene las siguientes emisiones actualmente, por lo cual los pagos de los compromisos de la presente Emisión pueden verse afectados por el pago de emisiones anteriores los cuales se detallan a continuación.

Resolución de autorización de registro	Fecha de la Resolución	Título Valor Autorizado	Monto Autorizado de la Emisión	Monto en Circulación	Monto Disponible para la Venta
Resolución SMV No. 516-18	8 de noviembre de 2018	Bonos Corporativos Rotativos	US$20,000,000.00	US$19,647,000.00	US$353,000.00

C. Del Entorno

1. Riesgo económico de Panamá

Los activos del Fideicomiso Emisor están ubicados en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Fideicomiso Emisor, incluyendo su capacidad de cumplir sus obligaciones bajo los Bonos, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes de tiempo en tiempo en Panamá.

2. Riesgo relacionado al tamaño de la economía

La economía panameña es relativamente pequeña y no diversificada, y está concentrada en el sector servicios, cuyas actividades han representado en los últimos años el 80% de su Producto Interno Bruto. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que afectara adversamente la economía panameña podría tener un efecto negativo en el éxito de la operación hotelera y en última instancia en el Fideicomiso Emisor.

3. Riesgo de política macroeconómica

La condición financiera del Fideicomiso Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio hotelero, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dicho impacto en el abstracto. Por otro lado, el Fideicomiso 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 hoteleras y en última instancia en la capacidad del Fideicomiso Emisor de cumplir con sus obligaciones derivadas de la presente emisión de Bonos.

4. Riesgo de factores políticos

El Emisor no puede garantizar que en el futuro no habrá variaciones en el contexto político del país que pudiese afectar sus operaciones.

5. Riesgo de regulación

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el marco regulatorio aplicable a los fideicomisos.

6. Riesgo de política o régimen fiscal

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el régimen fiscal o sistema tributario de Panamá.

7. Riesgo cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como moneda circulante (el Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas

fraccionarias); (2) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; (3) Hay una gran cantidad de bancos internacionales; y (4) No hay banco central.

8. Riesgo de inflación

Existe el riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de salarios, bienes, servicios y productos que tenga como consecuencia una caída en el poder adquisitivo del dinero.

9. Riesgo jurisdiccional

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que un futuro, no habrá variaciones en materia jurisdiccional que tengan un impacto negativo en el negocio hotelero o turístico.

D. De la Industria

1. Naturaleza y competencia del negocio

La principal operación comercial de los activos fiduciarios se desarrolla dentro de la industria hotelera. Por lo tanto, el Fideicomiso 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 productos sustitutos, de integración hacia adelante que hagan los proveedores de la industria, riesgo de integración hacia atrás que puedan hacer los principales clientes y riesgo de disminución de barreras de entrada a la industria, lo cual puede incrementar la naturaleza competitiva de la industria.

Adicionalmente, existen riesgos relacionados con variaciones en las normas o regulaciones fiscales las cuales pueden tener un impacto adverso en la industria hotelera.

2. Riesgo por condiciones de la competencia

El principal activo del Fideicomiso Emisor, lo constituye una propiedad hotelera conformada por 202 habitaciones y 13 instalaciones hoteleras ubicada en el área de Punta Pacífica de la Ciudad de Panamá, cuya propiedad fue traspasada a favor del Fideicomiso Emisor. El aumento en la oferta de habitaciones, tanto hoteleras como de otras variantes en la Ciudad de Panamá pude tener un efecto adverso en los ingresos derivado del activo fiduciario, por lo tanto, se puede ver afectada la capacidad de repago del Fidecomiso Emisor.

3. Riesgo por volatilidad

El mercado de capitales en general está sujeto a la volatilidad en los precios de los activos y a los retornos generados por los mismos. En el caso de Bonos, cualquier factor que afecte la oferta y/o la demanda, podría incrementar la volatilidad del precio de los valores y la percepción de riesgo del Fideicomiso Emisor.

4. Riesgo de regulación o legislación

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el marco regulatorio o ámbito legislativo, aplicable a los fideicomisos, o al sector hotelero o turístico, que tengan una influencia negativa en la industria.

5. 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 flujos operativos del activo fiduciario y por ende en la capacidad de repago del Fidecomiso Emisor.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

1. Autorización y tipo de valores

La emisión y oferta pública de los Bonos, al igual que los términos y condiciones de los mismos, fue autorizada mediante resolución de la Junta Directiva del 3 de enero de 2023 de MMG Trust, S.A. actuando como fiduciario del Fideicomiso Emisor.

Los valores que se ofrecen públicamente mediante el presente Prospecto Informativo son Bonos Corporativos Rotativos.

La Fecha de Oferta Inicial del programa rotativo de Bonos será el 2 de agosto de 2023, el cual ha sido autorizado mediante Resolución No. SMV-304-23 de 02 de agosto de 2023.

2. Programa rotativo y su monto

El programa rotativo de la presente Emisión cuenta con un plazo de vigencia definido, el cual no podrá ser mayor a diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera serie del Programa Rotativo. El Fideicomiso Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00), y que la nueva venta de Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. El Programa Rotativo de Bonos ofrece al Fideicomiso Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en series en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00). En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los Bonos emitidos y en circulación, el Fideicomiso Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas series de Bonos por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido.

El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas fechas de vencimiento, o según las condiciones de redención anticipada detalladas en los Bonos y en este Prospecto. El programa deberá estar disponible, hasta cuando el Fideicomiso Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores y de la Bolsa Latinoamericana de Valores.

3. Emisor

Los Bonos serán emitidos y ofrecidos públicamente por el Fideicomiso Emisor a través de su Fiduciario, a título fiduciario y no a título personal.

4. Precio Inicial de la Oferta

Los Bonos serán ofrecidos por Fideicomiso Emisor, inicialmente, en el mercado primario a la par, es decir, al cien por ciento (100%) de su valor nominal. No obstante lo anterior, el Fideicomiso Emisor podrá, de tiempo en tiempo, cuando lo considere conveniente, 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. Los Bonos podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o sobreprecios, según lo determine el Fideicomiso Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.

Cada Bono será entregado contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono, más intereses acumulados hasta la Fecha de Liquidación. La "Fecha de Liquidación" de un Bono será la fecha en la que el Fideicomiso Emisor reciba el pago del precio de venta acordado para dicho Bono. En el caso de que la Fecha de Liquidación del Bono sea distinta a la de una Fecha de Pago de Interés (o Fecha de Emisión Respectiva, si se trata del primer período de interés de una Serie), al precio de venta del Bono respectivo

se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente (o Fecha de Emisión Respectiva, si se trata del primer período de interés de una Serie) y la Fecha de Liquidación.

5. Inversionistas y ausencia de límite de inversión

La oferta pública de los Bonos no está dirigida a ningún tipo de inversionistas en particular. 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.

Igualmente, la emisión no mantiene limitantes en cuanto al número de Tenedores o restricciones a los porcentajes de tenencia que puedan menoscabar la liquidez de los Bonos.

6. Ausencia de derecho preferente de suscripción

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

7. Series

Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series, según lo establezca el Fideicomiso Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado.

8. Duración del Programa Rotativo de Bonos

El Programa Rotativo de Bonos tendrá un plazo de vigencia definido, el cual no podrá ser mayor a diez (10) años contados a partir de la fecha de emisión de la primera serie del Programa Rotativo.

9. Plazo y pago de capital

Los Bonos serán emitidos con plazos de pago de capital de hasta cinco (5) años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada Serie. Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en la fecha de vencimiento de los Bonos de dicha Serie establecida por el Emisor (la "Fecha de Vencimiento"). La Fecha de Vencimiento de los Bonos de cada Serie será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada serie.

10. Tasa de Interés

Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada (de haberla). La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y que será comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una tasa de referencia determinada por el Emisor, a su solo criterio (cada una, una "Tasa de Referencia"), la cual podrá incluir la tasa de referencia SOFR (Secured

Overnight Financing Rate) (la "Tasa SOFR") u otra tasa de referencia alterna similar o análoga (la "Tasa de Referencia Alterna") que bancos de primera línea, ya sean oficiales o privados, nacionales o internacionales, requieran para depósitos en Dólares y sea reconocida y aceptada por la industria financiera y publicada ampliamente por los sistemas de información financiera. La Tasa SOFR o Tasa de Referencia aplicable será la que aparezca en la página correspondiente del sistema de información financiera Bloomberg Financial Markets Service, o en cualquier otro servicio similar que publique dichas tasas. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. La Tasa SOFR o Tasa de Referencia aplicable será la que aparezca en la página correspondiente del sistema de información financiera Bloomberg Financial Markets Service, o en cualquier otro servicio similar que publique dichas tasas. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. La Tasa SOFR o Tasa de Referencia que aplicará para cada Período de Interés será determinada por el Agente de Pago al menos dos (2) Días Hábiles antes del primer día de cada Período de Interés, y será comunicada como un hecho de importancia de conformidad con lo dispuesto en el Acuerdo 3-2008 emitido por la SMV. La base del cálculo de los intereses de los Bonos será días calendarios entre trescientos sesenta (360) días.

Tasa de Referencia Alterna

Si antes de la finalización de cualquier Periodo de Interés de cualquier Serie de Bonos con tasa variable indexada a una Tasa de Referencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia determina y notifica al Emisor, según instrucciones que reciba de parte de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos de las Series con tasa variable indexada a una Tasa de Referencia, que ha ocurrido cualquiera de los siguientes eventos:

(i) El administrador de la Tasa de Referencia, el supervisor del administrador de la Tasa de Referencia o una Autoridad Gubernamental o regulatoria que tenga jurisdicción sobre el Emisor haya hecho una declaración pública en la que indique una fecha específica a partir de la cual la Tasa de Referencia dejará de estar disponible, dejará de ser publicada o dejará de ser utilizada para determinar las tasas de interés de facilidades de crédito;

(ii) Ha habido una declaración pública del administrador de la Tasa de Referencia o del supervisor del administrador de la Tasa de Referencia mediante la cual se establece que las cotizaciones de la Tasa de Referencia han dejado o dejarán de proporcionarse de forma permanente o indefinida;

(iii) Ha habido una declaración pública del administrador de la Tasa de Referencia o del supervisor del administrador de la Tasa de Referencia mediante la cual se establece que las cotizaciones de la Tasa de Referencia que están disponibles ya no son representativas.

(iv) Emisiones de títulos valores, o similares, en Dólares de los Estados Unidos de América, en dicho momento y en términos generales, contienen (como resultado de una enmienda o como fueron originalmente contratadas) una tasa de interés de referencia que reemplaza en su uso a la Tasa de Referencia, o;

(v) No existen medios adecuados y razonables para la determinación o no se pudiere obtener cotizaciones de la Tasa de Referencia para el próximo Periodo de Interés;

Entonces durante el próximo Periodo de Interés que corresponda (el "Período de Interés de Transición"), se seguirá aplicando como tasa de referencia la Tasa de Referencia utilizada para el Periodo de Interés inmediatamente anterior y durante dicho Período de Interés de Transición, el Emisor y la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos con tasa de interés variable indexada a la Tasa de Referencia (ésta última mayoría actuando a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia) deberán acordar de buena fe, una tasa de interés base o de referencia que reemplace la Tasa de Referencia (la "Tasa de Referencia Alterna") y, de ser necesario, un margen de referencia que compense la diferencia entre la Tasa de Referencia Alterna y la Tasa de Referencia (el "Margen de Compensación"; y en conjunto con la Tasa de Referencia Alterna, la "Tasa de Referencia Alterna Total", denominación que aplicará inclusive si no hubiere un Margen de Compensación), así como una variación en la frecuencia para la revisión y

determinación de la tasa de interés variable que aplique a dichas Series, todo lo cual podrá obtenerse a través del servicio de información financiera de Bloomberg, Reuters o cualquier otra página de información financiera, a elección del Agente de Pago, Registro y Transferencia.

La Tasa de Referencia Alterna Total, así como cualquier otro cambio, será comunicado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia por escrito al Emisor, a los Tenedores Registrados. El Emisor, a su vez, procederá a comunicar la Tasa de Referencia Alterna Total, así como cualquier otro cambio, a la SMV, a Latinex y a Latinclear, mediante la divulgación de un comunicado escrito, en formato de documento portable (pdf), publicado a través del Sistema Electrónico para la Remisión de Información (SERI) de la SMV y remitido por correo electrónico a Latinex, o de cualquiera otra forma que sea requerida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, y empezará a regir a partir del Periodo de Interés inmediatamente siguiente al Período de Interés de Transición.

En caso de que el Emisor y la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos no acuerden oportunamente una Tasa de Referencia Alterna Total u otros cambios pertinentes, el Agente de Pago, Registro y Transferencia se lo comunicará por escrito al Emisor y a los Tenedores Registrados. El Emisor, a su vez, procederá a comunicar que no se logró acordar una Tasa de Referencia Alterna Total, u otros cambios pertinentes, a la SMV, a Latinex y a Latinclear, mediante la divulgación de un comunicado escrito, en formato de documento portable (pdf), publicado a través del SERI y remitido por correo electrónico a Latinex, o de cualquiera otra forma que sea requerida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, una vez haya hecho la comunicación mencionada en el párrafo anterior (y vencido el plazo del Período de Interés de Transición sin haberse logrado un acuerdo respecto de la Tasa de Referencia Alterna Total) podrá además, conforme a instrucciones que reciba de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos con tasa de interés variable indexada a la Tasa de Referencia) proceder a emitir una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos con tasa de interés variable indexada a la Tasa de Referencia y dichos Bonos se considerarán de plazo vencido. No obstante lo anterior, El Agente de Pago (siguiendo las instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos con tasa de interés variable indexada a la Tasa de Referencia) podrá acordar una extensión del Período de Interés de Transición para lograr un acuerdo con el Emisor sobre la Tasa de Referencia Alterna Total.

Lo dispuesto en esta sección es únicamente para los efectos del establecimiento, uso y aplicación de la Tasa de Referencia Alterna Total. Por lo tanto, los demás términos y condiciones contenidos en este Prospecto Informativo en relación con los intereses, incluyendo (sin implicar limitación alguna) la tasa mínima (de haberla), el porcentaje o diferencial a cobrar sobre la Tasa de Referencia o sobre la Tasa de Referencia Alterna Total, la periodicidad de pago de intereses, la tasa de mora, etcétera, continuarán aplicando, inclusive respecto de la Tasa de Referencia Alterna Total.

Para efectos de claridad, se deja constancia de que el establecimiento, uso y aplicación de la Tasa de Referencia Alterna Total de conformidad con el proceso establecido en la presente sección, constituye el desarrollo de un convenio y estipulaciones previamente pactadas en los términos establecidos en la presente sección y acordados y aceptados por todos los Tenedores Registrados y el Emisor, por lo que ello no constituirá una modificación a los términos y condiciones de la Emisión y por lo tanto no aplicarán los trámites de registro de modificación de términos y condiciones ante la SMV.

Este procedimiento será aplicable, mutatis mutandis, a cualquier situación o evento en el cual similarmente ocurra que la Tasa de Referencia Alterna sea descontinuada o no esté disponible, conforme a los supuestos descritos en los literales (i) al (v) de esta Sección III.A.10 del Prospecto Informativo.

11. <u>Período de Interés</u>

"Período de Interés" significa el período que comienza en la Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.

12. Fechas de Pago

Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión Respectiva y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. Para cada una de las Series, los intereses se pagarán en las fechas de pago de interés establecidas por el Emisor para los Bonos de dicha Serie (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"). En caso de que una Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicha Fecha de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.

13. Forma de pago de capital e intereses

El capital e intereses de los Bonos, cuando se pague en efectivo, serán pagados en Dólares de los Estados Unidos de América o en aquella otra moneda de los Estados Unidos de América que en cualquier momento sea moneda legal para el pago de deuda pública o privada.

Para aquellos Bonos emitidos de forma global, consignados en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) y sujetos al régimen de tenencia indirecta, el Agente de Pago hará los pagos por intermedio de Latinclear. Recibidas las sumas por Latinclear, ésta hará los pagos que correspondan a los respectivos Participantes, y estos a su vez los pagarán a los Tenedores Indirectos.

Para aquellos Bonos emitidos de forma individual, el pago de capital e intereses se realizará en cualquiera de las siguientes formas, a opción del Tenedor Registrado del Bono, mediante (i) cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado del Bono, o (ii) crédito a una cuenta bancaria mantenida por el Tenedor Registrado del Bono a la cuenta indicada por el Tenedor Registrado del Bono a través del sistema ACH, SWIFT o cualquier otro sistema de transferencia bancaria nacional o internacional. En el evento que el Tenedor Registrado sea una Central de Valores, dichos pagos se realizarán de acuerdo con los reglamentos y procedimientos de dicha Central de Valores.

Los intereses serán pagaderos trimestralmente con respecto a cada Bono, según se indica en la presente Sección III.A. Dichos pagos serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés por comenzar, aplicando la Tasa de Interés al saldo de capital de dicho bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo la Fecha de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

14. Fecha de Oferta Respectiva

"Fecha de Oferta Respectiva" significa, para cada Serie de Bonos, una fecha determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y Latinex mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de dicha Serie.

15. Fecha de Emisión Respectiva

"Fecha de Emisión Respectiva" significa, para cada Serie de Bonos, una fecha determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y Latinex mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y será la fecha a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. El monto de la Serie respectiva, la Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, Tasa de Interés ya sea fija o variable, la frecuencia de pagos de los interés, los pagos de capital los cuales podrán ser mediante un solo pago de vencimiento o mediante amortizaciones a capital por lo cual se deberá remitid su respectiva tabla de amortización, la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada, de haberla, la Penalidad por Redención, de haberla, el plazo para ejercer el Derecho de Redención Anticipada, de haberlo, Uso de Fondos y demás condiciones adicionales a los Bonos Corporativos serán notificado por el Fiduciario

Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y Latinex mediante suplemento al Prospecto Informativo con al menos dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, para revisión y aprobación ante la Superintendencia de Mercado de Valores.

16. Redención Anticipada

El Fideicomiso Emisor se reserva el derecho a redimir, total o parcialmente, todos los Bonos de la presente Emisión o cualquiera de las Series, a partir de la Fecha de Oferta Respectiva, al cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos de la Serie correspondiente, dando aviso a los Tenedores Registrados con al menos treinta (30) días calendarios de antelación, mediante publicación en dos (2) diarios de circulación nacional durante dos (2) días consecutivos. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago de Interés. En dicho aviso se especificará los términos y condiciones de la redención, incluyendo la fecha en que se llevará a cabo la misma. En la fecha de redención anticipada se hará el pago a capital insoluto e intereses, según los términos y condiciones de los Bonos. Todo Bono cuya redención se establezca, se tendrá como vencido y dejará de devengar intereses desde la fecha de redención. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán prorrata entre los Bonos emitidos y en circulación.

El Fideicomiso Emisor notificará por escrito con no menos de treinta (30) días calendarios de antelación, a la Superintendencia de Mercado de Valores, a la Central Latinoamericana de Valores, S.A. y a Latinex, mediante un hecho de importancia publicado a través del Sistema Electrónico para Remisión de Información (el "SERI"), su intención de redimir anticipadamente, parcial o totalmente, la totalidad de los Bonos o una serie respectiva.

El Fideicomiso Emisor estará obligado a redimir los Bonos en su totalidad sin el pago de una prima en el evento de que ocurra un Cambio de Control de uno o ambos Fideicomitentes y Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores") le soliciten al Fideicomiso Emisor, por intermedio del Agente de Pago, que redima los Bonos en su totalidad. "Cambio de Control" significa, respecto de cada Fideicomitente, la transferencia, ya sea directa o indirectamente, de al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones con derecho a voto de dicho Fideicomitente. Esta redención se realizará cumpliendo con las reglas arriba mencionadas para llevar a cabo redenciones anticipadas.

No obstante lo anterior, la redención anticipada de los Bonos por Cambio de Control no procederá siempre y cuando se cumplan las condiciones siguientes:

1. El Fideicomiso Emisor notifique a los Tenedores Registrados con al menos quince (15) días calendario previo al Cambio de Control de uno o ambos Fideicomitentes, lo siguiente:
    a. El nombre de los nuevos beneficiarios de las acciones con derecho a voto de dicho Fideicomitente,
    b. Los términos económicos de la transacción propuesta,
    c. Que ha realizado la debida diligencia correspondiente y que, a juicio razonable del Fideicomiso Emisor y del Agente de Pago Registro y Transferencia, los nuevos beneficiarios de las acciones con derecho a voto de dicho Fideicomitente cuentan con suficientes recursos financieros para cumplir con sus obligaciones como fideicomitentes y deudores,
    d. Que ha realizado la debida diligencia correspondiente y que, a juicio razonable del Fideicomiso Emisor y del Agente de Pago Registro y Transferencia, los nuevos beneficiarios de las acciones con derecho a voto de dicho Fideicomitente, sus afiliadas, subsidiarias y beneficiarios finales no han sido encontrados culpables de un delito y que poseen las cualidades morales y reputación necesarias para que, en caso de darse el Cambio de Control, los Fideicomitentes puedan mantener las licencias y permisos de operación necesarios.

2. Que no haya ocurrido una Causal de Vencimiento Anticipado que no haya sido subsanada por el Fideicomiso Emisor.

El Fideicomiso Emisor notificará el Cambio de Control a los Tenedores Registrados a través del Agente de Pago, (i) por correo electrónico, a la última dirección del Tenedor Registrado que consten en el Registro; o (ii) mediante publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos.

17. Forma de Emisión y Representación de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados en denominaciones de mil Dólares (USD1,000.00), o sus múltiplos.

(a) Bonos Globales

Los Bonos Globales solamente serán emitidos a favor de una Central de Valores, en uno o más títulos globales, en forma nominativa y registrada. Inicialmente, los Bonos Globales serán emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("Latinclear"), quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con Latinclear (el "Participante" o en caso de ser más de uno o todos, los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Fideicomiso Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de Latinclear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). El Tenedor Registrado de cada Bono Global será considerado como el único propietario de dicho Bono en relación con todos los pagos que deba hacer el Fideicomiso Emisor, 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 títulos globales y los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales no tendrán derecho a que porción alguna de los Bonos Globales sea registrada a nombre suyo. En adición, ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo con los reglamentos y procedimientos de Latinclear. Un inversionista podrá realizar la compra de Bonos a través de cualquier casa de valores que sea Participante de Latinclear.

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

Latinclear, al recibir cualquier pago de intereses u otros pagos en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de acuerdo 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 Fideicomiso 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 Fideicomiso Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo con 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 Contrato de Administración celebrado entre Latinclear y el Fideicomiso 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 Fideicomiso Emisor.

(b) Bonos Individuales

Los Bonos Individuales podrán ser emitidos a favor de cualquier persona que no sea una central de custodia. En adición, cualquier tenedor de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales mediante solicitud escrita dirigida al Participante que le ha reconocido derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a Latinclear formulada de acuerdo con sus reglamentos y procedimientos, presentada a través de un Participante. 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 que el Participante correspondiente le indique al Agente de Pago (como representante del Fideicomiso Emisor) por escrito 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 Fideicomiso Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

18. Denominación de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (USD1,000.00) o sus múltiplos.

19. Moneda de pago de la obligación

Las obligaciones de pago derivada de los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América, "USD".

20. Emisión, Autenticación y Registro

Los Bonos serán emitidos inicialmente en uno o más macrotítulos o títulos consignados en una central de valores, los cuales podrán ser intercambiados por títulos individuales. Para que los Bonos sean una obligación válida, legal y exigible del Fideicomiso Emisor, los mismos deberán ser firmados en nombre y representación del Fideicomiso Emisor por las personas designadas para tales efectos, de tiempo en tiempo, y podrá ser firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, como diligencia de autenticación, en la fecha que el Fideicomiso Emisor reciba valor por dicho Bono. La autenticación de los Bonos no implicará en forma alguna que el Agente de Pago garantiza las obligaciones de pago del Fideicomiso Emisor con respecto a los Bonos. Las firmas en los Bonos podrán ser impresas, pero al menos una deberá ser en original.

Cada Bono será fechado y registrado por el Fideicomiso Emisor en el día de su expedición ("Fecha de Expedición"). El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro de los Bonos (en adelante el "Registro de Tenedores") de los tenedores de los Bonos (en adelante, los "Tenedores Registrados"), en el cual se anotará: (1) la Fecha de Expedición 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 de 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, se mantendrá la siguiente información:

Bonos emitidos y en circulación	por denominación y número
Bonos no emitidos y en custodia	
Bonos cancelados	a. por vencimiento o redención anticipada b. por reemplazo por Bonos mutilados, destruidos, perdidos o hurtados o por canje por Bonos de diferente denominación c. Bonos no emitidos por número y, d. cualquier otra información que el Agente de Pago considere conveniente.

En adición a lo anterior, el Agente de Pago enviará informes mensuales al Fideicomiso Emisor, los cuales deben contener la siguiente información, a saber:

1. La fecha de expedición de cada Bono y el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) los Bonos sean inicialmente expedidos, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios de los mismos.
2. Los Bonos emitidos y en circulación, por denominación y número.
3. Los Bonos cancelados o redimidos, así como los reemplazados por haber sido mutilados, perdidos, destruido o hurtados, o por canje por Bonos de diferente denominación.

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

21. Titularidad

Los Bonos serán emitidos títulos nominativos, registrados.

22. Depósito Previo

A fin de cumplir con lo exigido en el artículo 202 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el Emisor ha establecido el depósito previo de los Bonos con Central Latinoamericana de Valores S.A. ("Latinclear"), sociedad organizada y existente de acuerdo con las leyes de Panamá, la cual cuenta con licencia otorgada por la Superintendencia de Mercado de Valores para actuar como central de valores. El depósito se ha hecho mediante la entrega de los Bonos Globales.

23. Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos que estén consignados e inmovilizados ante una central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá estará sujeto al "Régimen de Tenencia Indirecta", regulado en el capítulo Tercero del Título X del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, "por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores", actualmente Superintendencia de Mercado de Valores, "y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá". Bajo el Régimen de Tenencia Indirecta, el inversionista tendrá el carácter de "Tenedor Indirecto" en relación con aquellos Bonos consignados e inmovilizados ante una central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá y comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos de conformidad con lo dispuesto en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. El término "Tenedor" significa todo tenedor de los Bonos, ya sea Tenedor Registrado o Tenedor Indirecto.

El Emisor ha autorizado que los Bonos podrán ser consignados y transferidos a través de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("Latinclear") o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá representar los Bonos mediante la emisión de títulos globales o macrotítulos ("Bonos Globales") a favor de dichas centrales de valores.

Tal como se explicó en la sección anterior, el Fideicomiso Emisor ha contratado a Latinclear para actuar como central de valores en relación con los Bonos. Por lo tanto, Latinclear será el Tenedor Registrado de los Bonos y considerado por el Agente de Pago y el Fideicomiso Emisor, como el único propietario de los Bonos, mientras que los inversionistas serán considerados Tenedores Indirectos y como tal, adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. El inversionista, en su condición de Tenedor Indirecto de los Bonos podrá ejercer sus derechos bursátiles de acuerdo con la ley, los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

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

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

En caso de que un Bono tenga a dos (2) o más personas como su Tenedor Registrado, las instrucciones en relación con los Bonos que sean impartidas por estos al Agente de Pago y el Emisor se regirán por las siguientes reglas: (i) si se utiliza la expresión "y" en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro; y (ii) si se utiliza la expresión "o" se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; y (iii) si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro.

24. Transferencia de Derechos Bursátiles y de Bonos Emitidos Físicamente

Las transferencias de los derechos bursátiles reconocidos a los inversionistas que ostenten la condición de Tenedores Indirectos sobre los Bonos depositados y custodiados en Latinclear y acreditados en las cuentas de los Participantes, serán efectuadas por Latinclear de acuerdo con sus reglamentos y procedimientos.

Los Bonos son únicamente transferibles en el Registro de Tenedores administrado por el Agente de Pago. Cuando cualquiera de los Bonos sea presentado al Agente de Pago para que se registre su transferencia, específicamente en el caso de Bonos Individuales, el Emisor entregará al Agente de Pago el nuevo certificado que éste emitirá a favor del cesionario, de acuerdo con lo establecido en esta sección. Para ser transferidos, los Bonos deberán ser debidamente endosados por el Tenedor Registrado a favor del cesionario y entregados al Agente de Pago, quien cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de Tenedores.

El nuevo Bono así emitido 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 para el registro de su transferencia deberá estar debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial, en forma satisfactoria a juicio del Agente de Pago y, a solicitud del Agente de Pago o el Emisor, autenticada la firma ante Notario Público. El Agente de Pago no tendrá obligación de anotar el traspaso en el Registro de Tenedores y podrá retener el pago de capital o intereses de un Bono que razonablemente creyese no ser genuino y auténtico o sobre el cual exista algún reclamo, disputa, litigio u orden judicial con relación a su tenencia, propiedad, disposición, secuestro, embargo, validez, legitimidad o transferencia.

La anotación hecha por el Agente de Pago en el Registro de Tenedores completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago no anotará transferencias de Bonos en el Registro dentro de los quince (15) días hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago Intereses, Fecha de Redención Anticipada (de haberla) o Fecha de Vencimiento. En el evento de que se adquieran Bonos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago la transferencia de dichos Bonos, se deberá mostrar evidencia al Agente de Pago de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos de que se trate, o bien evidencia de que la transferencia no está sujeta al pago de dicho impuesto.

25. Canje y denominación de los Bonos

Siempre y cuando con respecto al mismo no pese ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación del Bono; los Tenedores Registrados de Bonos emitidos físicamente podrán solicitar por escrito al Agente de Pago el reemplazo o canje de uno o más Bonos de los que sean titulares por otros de otra denominación o la consolidación de varios Bonos por otros Bonos de otra denominación, siempre que los Bonos sean de la misma serie y que la denominación resultante sea igual a Mil Dólares (USD1,000.00) y en cualesquiera de sus múltiplos. Dicha solicitud deberá estar acompañada de los Bonos que desean canjear debidamente endosados.

La solicitud la realizará el Tenedor Registrado por escrito, al Agente de Pago, en las oficinas principales de este último y deberá estar acompañada de los Bonos que desean canjear debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo con lo contemplado en esta Sección, el Agente de Pago procederá a anular los títulos canjeados y a entregar los Bonos sustituidas, los cuales deberán coincidir en cuanto a su valor nominal total con el del (de los) Bono(s) canjeado(s).

Toda solicitud para la reposición de un Bono mutilado, destruido, perdido, robado, hurtado o indebidamente apropiado deberá ser dirigida por escrito al Agente de Pago, con copia enviada al Fideicomiso Emisor, acompañando la fianza u otra garantía que para cada caso determine el Fideicomiso Emisor y las pruebas que a satisfacción del Fideicomiso Emisor y del Agente de Pago acrediten el robo, hurto, destrucción, mutilación, pérdida o apropiación indebida, así como cualquiera otra documentación e información que

soliciten el Fideicomiso Emisor y/o el Agente de Pago. Una vez recibida la documentación anterior, el Fideicomiso Emisor podrá autorizar al Agente de Pago a que reponga el Bono objeto de la solicitud de reposición. No obstante, lo anterior, el Fideicomiso Emisor siempre podrá exigir que se proceda mediante el trámite de un juicio de reposición de títulos, sin perjuicio de exigir las fianzas y garantías del caso.

26. Limitación de Responsabilidad

Nada de lo estipulado en este Prospecto y en los términos y condiciones del título global o macrotítulo, obligará a Latinclear y a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que Latinclear y los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados y Efectivos (cuentahabiente registrado) de los Bonos, el pago a capital e intereses correspondientes a los mismos.

27. Dineros No Reclamados

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

Toda suma de dinero que el Fideicomiso Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos (representados mediante títulos físicos que no hayan sido consignados e inmovilizados ante una central de valores) y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días calendarios después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago, al Fideicomiso Emisor en dicha fecha, y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Fideicomiso Emisor, no teniendo el Agente de Pago, responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

28. Cancelación

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

29. Prescripción

Las obligaciones del Emisor con relación a los Bonos Corporativos Rotativos prescribirán de acuerdo con lo previsto en las leyes de la República de Panamá.

30. Ley y Jurisdicción Aplicable

Tanto la oferta pública de los Bonos como los derechos y las obligaciones derivados de estos se regirán por las leyes de la República de Panamá. El Fideicomiso Emisor y los Tenedores Registrados aceptan, irrevocablemente, que cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, ejecución o terminación de los Bonos será resuelta mediante arbitraje en derecho ante el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de Panamá. El arbitraje se llevará a cabo y seguirá las reglas del referido centro.

B. Agente de Pago, Registro y Transferencia

El Fideicomiso Emisor ha designado a Singular Securities Corp (antes Canal Securities, Corp.) como Agente de Pago de la presente emisión. Sin embargo, el Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de designar a futuro a otra institución que realice las funciones de Agente de Pago. De nombrarse otro Agente de Pago, copia del contrato entre el Fideicomiso Emisor y un nuevo Agente de Pago será enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores, la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. y cualquiera otra institución que en el futuro lo requiera.

Será obligación del Agente de Pago, Registro y Transferencia:

1. Suministrar cualquier información o explicación que requiera la Superintendencia del Mercado de Valores y organizaciones autorreguladas.

2. Notificar por escrito al Fideicomiso Emisor y a cada uno de los Tenedores Registrados sobre la ocurrencia de cualquier Causal de Vencimiento Anticipado, en cuanto tenga conocimiento de ello. No obstante que dicha causal puede ser subsanada dentro del periodo de cura, según los términos y condiciones de los Bonos y del presente Prospecto Informativo, la ocurrencia de la causal también se deberá comunicar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex

3. Informar a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex, al Día Hábil siguiente, si, llegada una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Redención Anticipada y/o Fecha de Vencimiento, no ha recibido fondos suficientes para realizar el pago de intereses y/o capital programado y, por lo tanto, no podrá realizar el pago correspondiente.

En caso de que ocurriese cualquier Causal de Vencimiento Anticipado, el Agente de Pago deberá notificar por escrito apenas tenga conocimiento de ello al Fideicomiso Emisor, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a Latinex y a cada uno de los Tenedores Registrados.

El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa(n) aquella(s) persona(s) cuyo(s) nombre(s) aparezca(n) inscrito(s) en el Registro de Tenedores como titular de uno o más Bonos a una fecha determinada. El Agente de Pago entregará a los Tenedores Registrados las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los Bonos de conformidad con los términos y condiciones de esta oferta.

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

Cuando cualquier institución competente requiera al Emisor detalle del o los Tenedores, hasta llegar a la persona natural, el Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá entregar a requerimiento del Emisor la lista de Tenedores Registrados en sus sistemas internos, siempre que dicha solicitud cumpla con los requisitos establecidos por Latinclear.

El Agente de Pago deberá suministrar cualquiera información o explicación sobre la Emisión que requiera la Superintendencia del Mercado de Valores y/o Entidades Autorreguladas.

Para aquellos Bonos emitidos de forma global, consignados en Central Latinoamericana de Valores (Latinclear) y sujetos al régimen de tenencia indirecta, el Agente de Pago hará los pagos por intermedio de Latinclear. Recibidas las sumas por Latinclear, ésta hará los pagos que correspondan a los respectivos Participantes, y estos a su vez los pagarán a los Tenedores Indirectos.

Los pagos a capital e intereses de los Bonos serán hechos en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en Edificio Time Square, Piso 35, oficina 35B, Ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) en el caso que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, el pago se realizará de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central; o (iii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago (en caso de que el Agente de Pago sea un banco); o (iv) mediante transferencia electrónica a favor del Tenedor Registrado. Los cheques que se emitan a favor del Tenedor Registrado se entregarán en persona en las oficinas del Agente de Pago y se requerirá una firma debidamente autorizada para su entrega. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, cuanto antes, la forma de pago escogida y el número de cuenta bancaria a la que se

harán los pagos de ser este el caso, así como la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de cinco (5) días hábiles antes de cualquier Día de Pago de Intereses o de la Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto, la forma de pago será mediante cheque a favor del Tenedor Registrado.

En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante cheque, el Agente de Pago 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 se limitará a emitir dicho cheque a la persona autorizada por el Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses o capital ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha que la persona debidamente autorizada para retirar el cheque firme el registro de entrega de pagos del Agente de Pago. Se entiende que en caso de que el Tenedor Registrado no retire los cheques correspondientes, no se entenderá como un incumplimiento del Agente de Pago o del Emisor al tenor de lo antes expuesto. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. El pago a Latinclear como Tenedor Registrado se hará conforme al reglamento interno de Latinclear.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo con las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

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 tributarias correspondientes.

El Agente de Pago hará buen pago de cada uno de los Bonos cuando pague el capital y/o los intereses, según sea el caso, conforme lo contemplado en el respectivo Bono y en el Contrato de Agencia de Pago. El Agente de Pago podrá, sin incurrir en responsabilidad alguna, retener el pago de capital e intereses de un Bono a consecuencia de haberse dictado alguna orden de parte de autoridad judicial o de otra autoridad competente o por mandato de la ley.

El Agente de Pago no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

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

Llegada una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Redención Anticipada y/o Fecha de Vencimiento sin recibir los fondos suficientes para realizar el pago programado, el Agente de Pago, Registro y Transferencia informará al Fiduciario, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Central Latinoamericana de Valores, S.A. y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, de que

no pudo realizar el pago de interés y/o capital, según corresponda, a favor de los Tenedores Registrados, por no contar con los fondos suficientes para realizar dicho pago.

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo obligará al Agente de Pago o podrá interpretarse en el sentido de que el Agente garantiza a los Tenedores Registrados los pagos correspondientes al capital e intereses respecto a los Bonos, cuando aplique, o garantiza la validez, legalidad o exigibilidad de los Bonos o las obligaciones contraídas por el Emisor o bajo cualquier otro contrato o documento ejecutado con relación gestión administrativa respecto de los Bonos, o que deberá incurrir en ninguna clase de gasto por cuenta del Emisor. El Agente de Pago sólo responderá por los daños y perjuicios que se originen por actos u omisiones en que hubiese mediado negligencia grave, culpa grave o dolo de su parte.

Además, el Agente de Pago, se compromete, entre otros compromisos incluidos en el Contrato de Agencia de Pago, a:

1. Calcular los intereses a ser devengados por cada uno de los Bonos en cada Período de Interés, de conformidad con los términos y condiciones de cada una de las series de los Bonos.
2. Notificar por escrito al Emisor el monto de los intereses correspondientes a cada Período de Interés y el monto de capital que deba ser pagado en cada Fecha de Pago, Fecha de Redención Anticipada y/o Fecha de Vencimiento. La notificación deberá darse por escrito a más tardar veinte (20) Días Hábiles antes de la Fecha de Pago de Interés, Fecha de Redención Anticipada y/o Fecha de Vencimiento correspondiente.
3. Pagar a los Tenedores Registrados los intereses y el capital de los Bonos en cada Fecha de Pago de Interés, Fecha de Redención Anticipada y/o Fecha de Vencimiento con los fondos que para tal fin reciba del Fiduciario según los términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, los Bonos y el Contrato de Fideicomiso.
4. Expedir, a solicitud del Emisor, las certificaciones que éste solicite en relación con los nombres de los Tenedores Registrados y el saldo insoluto a capital de sus respectivos Bonos y de los intereses adeudados y el número de Bonos emitidos y en circulación.
5. Expedir, a solicitud del respectivo Tenedor Registrado, las certificaciones haciendo constar los derechos que el solicitante tenga sobre los Bonos.
6. Recibir del Fideicomiso Emisor todas las comunicaciones que éstos deban enviar a los Tenedores Registrados, y viceversa.
7. Transmitir al Emisor una copia de toda comunicación o notificación recibida de un Tenedor Registrado que requiera de una acción o decisión por parte del Emisor dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes al recibo de esta.
8. Realizar cualquier otro servicio relacionado con, o inherente al, cargo de Agente de Pago, Registro y Transferencia y los demás servicios que el Agente de Pago, Registro y Transferencia convenga con el Emisor.

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

El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, previo aviso por escrito al Fideicomiso Emisor, el cual no podrá ser menor de sesenta (60) días calendarios de anticipación a la fecha en que la renuncia se hará efectiva, pudiendo el Agente de Pago y el Fideicomiso Emisor renunciar al resto del plazo de común acuerdo.

Dentro del plazo antes indicado, al Fideicomiso Emisor deberá nombrar un nuevo agente de pago, registro y transferencia. En caso de que el Fideicomiso Emisor nombre un nuevo agente de pago, registro y transferencia dentro de dicho plazo, y el mismo haya aceptado el cargo, se entenderá que la renuncia del agente de pago saliente se ha hecho efectiva. En caso de que el Fideicomiso Emisor no nombre al nuevo Agente de Pago dentro del plazo antes indicado, el Agente de Pago tendrá la opción de nombrarlo por cuenta y a nombre del Fideicomiso Emisor, y sin requerir la autorización o aprobación de este último, preferiblemente de entre los bancos que sean Tenedores Registrados, en caso de haber alguno. No obstante lo anterior, la renuncia del Agente de Pago no será efectiva bajo ningún motivo hasta que se haya nombrado un nuevo agente de pago y registro y el mismo haya aceptado dicho cargo.

En todo caso, el agente de pago, registro y transferencia sustituto deberá ser un banco con oficinas en la Ciudad de Panamá y con licencia bancaria general otorgada por la Superintendencia de Bancos.

El Fideicomiso Emisor podrá remover de forma inmediata al Agente de Pago al ocurrir cualquiera de los siguientes casos:

1. El Agente de Pago cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá o si fuese el caso de un banco el Agente de Pago, su licencia bancaria general sea cancelada o revocada; o
2. El Agente de Pago sea intervenido por la Superintendencia de Bancos; o
3. Si el Agente de Pago es una Casa de Valores, si su licencia es suspendida, cancelada o revocada o es intervenida por la Superintendencia del Mercado de Valores
4. El Agente de Pago sea disuelto o se solicite su quiebra, concurso de acreedores o liquidación; o
5. El Agente de Pago incurra en dolo en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Agencia, o por incumplimiento reiterado de sus obligaciones.

El Fideicomiso Emisor también podrá remover al Agente de Pago sin causa justificada, dando aviso previo y por escrito de tal decisión al Agente de Pago con al menos sesenta (60) días calendarios de anticipación a la fecha fijada para la remoción o terminación de funciones. Dentro de este plazo, el Fideicomiso Emisor deberá designar un nuevo agente de pago y suscribir un acuerdo de sustitución o nuevo contrato con el nuevo agente de pago sustancialmente en los mismos términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, preferiblemente con un banco de reconocido prestigio con oficinas en la ciudad de Panamá y con licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos. En caso de que el Emisor nombre un nuevo agente de pago, registro y transferencia dentro de dicho plazo, y el mismo haya aceptado el cargo, se entenderá que la remoción del agente de pago saliente se ha hecho efectiva.

En caso de que el Fideicomiso Emisor no nombre al nuevo Agente de Pago dentro del plazo antes indicado, el Agente de Pago removido tendrá la opción de nombrarlo por cuenta y a nombre del Fideicomiso Emisor, y sin requerir la autorización o aprobación de este último, preferiblemente de entre los bancos que sean Tenedores Registrados, en caso de haber alguno. No obstante lo anterior, la remoción del Agente de Pago no será efectiva bajo ningún motivo hasta que se haya nombrado un nuevo agente de pago, registro y transferencia y el mismo haya aceptado dicho cargo.

En caso de renuncia o remoción, el Agente de Pago deberá entregar al Fideicomiso Emisor y al nuevo agente de pago, registro y transferencia, toda la documentación relacionada con la gestión prestada, incluido un reporte detallado de los dineros recibidos, las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados a la fecha de sustitución junto con cualquier saldo, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos y no pagados al Agente de Pago por razón de la prestación de sus servicios de acuerdo a los términos del Contrato de Agencia de Pago. Adicionalmente, el Agente de Pago devolverá al Fideicomiso Emisor los honorarios que le hubiesen sido pagados de forma anticipada, en proporción al resto del plazo que falte para completar el año.

D. Modificaciones y Cambios

El Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas a este Prospecto Informativo y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación o para reflejar cambios en la información del documento constitutivo del Fideicomiso Emisor. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de la presente emisión, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de

todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta 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.

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

En caso que el Emisor pretenda modificar los términos y condiciones de dos o más series en circulación, se debe presentar ante la Superintendencia las aceptaciones o consentimientos necesarios de los tenedores de los Bonos de cada una de las Series por separado.

E. Actuación de los Tenedores

Cualquier consentimiento, liberación o renuncia que se requiera por parte de los Tenedores para modificar los términos y condiciones de los Bonos deberá ser adoptada en una reunión convocada y celebrada de acuerdo con las siguientes reglas:

1. Cualquier reunión podrá ser convocada por el Fideicomiso Emisor, por iniciativa propia.
2. Cualquier reunión será convocada mediante notificación escrita a: (a) los Tenedores de Bonos de la Serie que corresponda, en caso de que se trate de una reunión de Tenedores de una sola Serie; o, (b) los Tenedores de todos los Bonos, en caso de que se trate de una reunión de todos los Tenedores. Dicha convocatoria indicará la fecha, hora y lugar de la reunión, así como la agenda de la misma, y será enviada por lo menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha de la reunión. No obstante lo anterior, los Tenedores podrán renunciar a la notificación previa y su presencia o representación en una reunión constituirá renuncia tácita a la notificación previa.
3. Los Tenedores podrán hacerse representar por apoderados en debida forma.
4. A menos que los presentes en la reunión, por mayoría de votos acuerden otra cosa, presidirá la reunión un funcionario del Fideicomiso Emisor y actuará como secretario otro funcionario del Fideicomiso Emisor.
5. La presencia de una Mayoría de los Tenedores Registrados de una Serie en particular constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores de una Serie con relación a cualquier consentimiento, liberación o renuncia cuya aprobación requiera el voto favorable de una Mayoría de Tenedores de una Serie en particular. La presencia de una Mayoría de Tenedores de todas las Series constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores de todas las Serie con relación a cualquier consentimiento, liberación o renuncia cuya aprobación requiera el voto favorable de una Mayoría de Tenedores de todas las Series.
6. Cada Tenedor tendrá un voto por cada dólar de capital que representen sus respectivos Bonos.
7. Una decisión de Tenedores de Bonos, en una reunión debidamente convocada y constituida será considerada aprobada si ha sido autorizada mediante el voto favorable de una Mayoría de Tenedores Registrados de una Serie en particular o de todas las Series, según se requiera, o, de conformidad con lo establecido en el presente Prospecto Informativo.
8. Una decisión aprobada de acuerdo con lo estipulado en esta sección por los Tenedores presentes o representados en una reunión será considerada como una decisión de todos los Tenedores y será vinculante para todos los Tenedores, aún para aquellos Tenedores que no hayan estado presente o representados en la misma.
9. Cualquier decisión que los Tenedores de Bonos, deban o puedan tomar conforme a lo dispuesto en las Secciones anteriores podrá igualmente adoptarse mediante resolución de Tenedores

aprobada por escrito, sin necesidad de convocatoria y reunión conforme a los acápites anteriores, por una Mayoría de los Tenedores Registrados; pero si una resolución de Tenedores no se adoptara mediante consentimiento unánime por escrito de todos los Tenedores, una copia de tal resolución deberá ser enviada por el Fideicomiso Emisor dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes a todos los Tenedores que no dieron su consentimiento a tal resolución. El consentimiento puede ser en forma de varias copias, cada una de las cuales deberá estar firmada por uno o más Tenedores. Si el consentimiento está en una o más copias, y las copias llevan fechas diferentes, entonces la resolución será efectiva en la fecha que lleve la última copia mediante la cual la Mayoría de Tenedores Registrados, conforme dicho termino se define en el glosario, haya dado su consentimiento a la resolución mediante copias firmadas

F. Obligaciones del Fideicomiso Emisor

1. Obligaciones de hacer del Fideicomiso Emisor:

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Fiduciario, en calidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor, se compromete a cumplir con las siguientes obligaciones (las "Obligaciones de Hacer"):

1. Suministrar, por medio del Sistema Electrónico de Remisión de Información ("SERI"), a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa Latinoamericana de Valores, dentro de los plazos y de acuerdo con la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:

    a. Estados Financieros anuales, auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal. Los estados financieros anuales y la declaración jurada deberán ser preparados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa Latinoamericana de Valores.
    b. Informe de Actualización Anual (IN-A), los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal.
    c. Estados Financieros Interinos No Auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
    d. Informe de Actualización Trimestral (IN-T), los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
    e. Formulario F-1: Información General del Fideicomiso Emisor, dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del periodo fiscal correspondiente.
    f. Formulario F-3: Registro de Valores Vigentes del Emisor, dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre del periodo correspondiente a reportar.
    g. Formulario F-4: Resumen Financiero, dentro de los dentro de los dos (2) meses siguientes al cierre del periodo correspondiente a reportar.
    h. Formulario F-5: Cuestionario de Buen Gobierno Corporativo del Fideicomiso Emisor, dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del periodo fiscal correspondiente.
    i. Formulario F-8: Rotación del Equipo de Auditores Externos del Fideicomiso Emisor, con treinta (30) días anteriores al inicio de labores de la auditoria anual.
    j. Formulario F-9: Entidades y Personas Involucradas en la Emisión, dentro de los tres (3) meses siguientes al cierre del periodo fiscal correspondiente.
2. Notificar por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores, a Latinex, al Agente de Pago y a los inversionistas sobre la ocurrencia de cualquier hecho de importancia o de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos, tan pronto tenga conocimiento del hecho.

3. Cumplir con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y los acuerdos reglamentarios debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores.

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

5. Cumplir con los términos y condiciones establecidos para la redención anticipada de cada una de las Series.

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

7. Utilizar los fondos provenientes de la Emisión de Bonos bajo el programa única y exclusivamente para los objetos indicados en el Prospecto.

8. 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 no garantizadas, presentes y futuras, excepto por aquellas obligaciones que por Ley tengan prelación.

9. Solicitar a los Fideicomitentes de manera periódica la siguiente documentación:
   a. Póliza de seguro: Los Bienes Inmuebles deberán contar en todo momento con una póliza de seguros contra riesgo catastrófico, incluyendo, pero no limitado a terremotos, inundaciones, maremotos, incendio, entre otros, por un monto no inferior al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras correspondientes a los Bienes Inmuebles, cuya póliza será endosada a favor del Fideicomiso Emisor. Esta póliza deberá tener una vigencia de doce (12) meses y debe ser emitida por una compañía de seguro que sea aceptable al Fiduciario. Los Fideicomitentes se comprometen a obtener endosos a favor de "Ithaca Investment Trust" con cada compañía de seguros que haya expedido una póliza de seguro de la cual se deriven Pagos de Seguro a favor de los Fideicomitentes, de manera tal que en tales endosos se nombre único beneficiario o persona con derecho a recibir pagos al Fiduciario. Los Fideicomitentes se obligan a que cualquier póliza de seguro de la que se deriven Pagos de Seguros y que contrate en el futuro designe como único beneficiario al Fiduciario.
   b. Impuesto de Inmueble: Los Fideicomitentes deberán entregar al Fiduciario constancia del pago de impuesto de inmueble y copia del Paz y Salvo de dicho impuesto a más tardar dentro de los siete (7) Días Hábiles después de la fecha de corte cada cuatrimestre.
   c. Pago al Instituto de Acueductos y Alcantarillados (IDAAN): Los Fideicomitentes deberán entregar al Fiduciario de manera trimestral constancia de pago de cuotas al IDAAN.
   d. Tasa Única: Los Fideicomitentes deberán entregar al Fiduciario constancia del pago de tasa única y copia del Paz y Salvo de Tasa Única Anual a más tardar dentro de los quince (15) Días Hábiles después de la fecha de pago de dicha tasa.
   e. Licencia Hotelera: Los Fideicomitentes deberán entregar al Fiduciario constancia de la vigencia de la licencia hotelera emitida a nombre de Hotel TOC, Inc. por la Autoridad de Turismo de Panamá (ATP) a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios después del cierre de cada año fiscal.

2. <u>Obligaciones de No Hacer del Fideicomiso Emisor:</u>

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Fiduciario, en calidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor, se compromete a cumplir con las siguientes obligaciones (las "Obligaciones de No Hacer"):

1. No causar la terminación del Fideicomiso Emisor;
2. No incurrir en endeudamientos adicionales distintos a los Bonos;

3. No efectuar cambios sustanciales en su propósito original como en la naturaleza de sus operaciones; y,

4. No efectuar cambios materiales en sus políticas y procedimientos de contabilidad.

G. Dispensa de Cumplimiento de Obligaciones

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Fideicomiso Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo bajo los Documentos de la Emisión, para lo cual se requerirá el voto favorable de Tenedores que representen al menos una Mayoría de los Tenedores Registrados.

H. Vencimiento Anticipado

1. Cada uno de los siguientes eventos constituirá una Causal de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos (cada uno, una "Causal de Vencimiento Anticipado"):

    a. Si el Fideicomiso Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de cualquier serie de Bonos en el día de pago correspondiente. El Fideicomiso Emisor tendrá diez (10) Días Calendarios para subsanar el evento de incumplimiento contados desde la fecha en la que se debió realizar el pago;
    b. Si se termina el Fideicomiso Emisor;
    c. Si el Fideicomiso Emisor incumpliere cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer de forma tal que resulte en un Efecto Material Adverso y el Fideicomiso Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;
    d. Si cualquiera de las declaraciones realizadas por los Fideicomitentes o el Fiduciario, actuando en calidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor, en aquellos Documentos de la Emisión en los que sean parte resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, los Fideicomitentes o el Fiduciario no subsanaren dicha situación dentro de los quince (15) días calendarios siguientes a su notificación a los Fideicomitentes o al Fiduciario y el Fideicomiso Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;
    e. Si se nacionalizan, expropian o confiscan la totalidad o algunos de los Bienes Inmuebles que constituyen parte de los Bienes Fiduciarios, dichos bienes no se reemplazan dentro de los noventa (90) días calendario siguientes con otros bienes inmuebles y el Fideicomiso Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;
    f. Si alguna autoridad competente revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea material para el desarrollo de las operaciones de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso Emisor, dicha revocación no se subsana dentro de los noventa (90) días calendario siguientes al evento y el Fideicomiso Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos;
    g. El incumplimiento por parte del Fideicomiso Emisor de cualesquiera de sus obligaciones materiales establecidas en el Contrato de Fideicomiso, siempre y cuando los Fideicomitentes correspondientes no hayan corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de quince (15) días calendario contados a partir de la fecha en que ocurrió tal incumplimiento y el Fideicomiso Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos; o
    h. Si ocurre un Cambio de Control de uno o ambos Fideicomitentes y el Fideicomiso Emisor no cumple con su obligación de realizar una redención anticipada obligatoria según la Sección III.A.16 de este Prospecto Informativo, salvo que se cumpla con el procedimiento indicado para el Cambio de Control.

2. En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen en relación con una Serie de Bonos y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo ya estipulado, o treinta (30) días calendario después de haber ocurrido para aquellas Causales de Vencimiento Anticipado que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente de Pago deberá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de dicha Serie, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, expedir una declaración de vencimiento anticipado de los Bonos de la Serie en relación con la cual se produjo la Causal de Vencimiento Anticipado (una "Declaración de Vencimiento Anticipado"), cuando así se lo soliciten por escrito Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un (51%) del saldo insoluto a capital emitido y en circulación de los Bonos de la Serie en relación con la cual se produjo la Causal de Vencimiento Anticipado. En virtud de la expedición de dicha Declaración de Vencimiento Anticipado todos los

Bonos de la Serie correspondiente constituirán, automáticamente y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, obligaciones de plazo vencido y el Fideicomiso Emisor estará obligado en dicha fecha a pagar el total del capital de los Bonos más los intereses devengados a dicha fecha de Declaración de Vencimiento Anticipado.

3. Dicha Declaración de Vencimiento Anticipado será comunicada por escrito por el Agente de Pago al Fiduciario, al Fideicomiso Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de dicha Serie se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido.

4. En caso de que los Fideicomitentes decidan voluntariamente realizar un aporte de recursos al Fideicomiso Emisor por el saldo insoluto del capital de los Bonos emitidos y en circulación y los Intereses Devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Fideicomiso Emisor, no se requerirá la liquidación de los Bienes Inmuebles.

5. Independientemente de la existencia de una Declaración de Vencimiento Anticipado, si en la Fecha de Vencimiento o en una Fecha de Pago de Interés, y/o Fecha de Redención Anticipada, el pago del capital o intereses bajo los Bonos, según corresponda, fuese indebidamente retenido o negado, el Fideicomiso Emisor pagará a los Tenedores Registrados de dichos Bonos, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, ya sea por razón de pago a capital o intereses, a una tasa de interés anual equivalente a la Tasa de Interés más dos por ciento (2%) anual (la "Tasa de Interés por Incumplimiento") desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad.

6. Una vez se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Agente de Pago le entregará al Fiduciario, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia, una certificación que contenga la identidad y los datos de contacto de los Tenedores Registrados para efectos de casos en los que el Fiduciario deba actuar por instrucciones de los Tenedores Registrados.

<u>Facultades</u>

Si el Fiduciario recibe una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario tendrá las siguientes facultades:

1. Vender, ceder, traspasar y de cualquiera otra forma disponer de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos, de forma conjunta, mediante subasta pública o venta privada, sin tener que demandar primero pago de los Fideicomitentes o dar notificación o aviso alguno a éstos, por efectivo o bienes, al contado o al crédito, y por el precio y sujeto a los términos de venta, cesión, traspaso o disposición que el Fiduciario determine razonable o que el Agente de Pago, actuando en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados, le instruya al Fiduciario, siempre y cuando se cumpla con los siguientes requisitos y condiciones:

    a. Que, antes de proceder a la venta de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos, el Fiduciario, actuando en base a instrucciones que reciba de los Fideicomitentes y el Agente de Pago, quien actuará, a su vez, en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados, deberán designar, cada uno, una empresa evaluadora de inmuebles independiente dentro de los quince (15) Días Hábiles siguientes a la Declaración de Vencimiento Anticipado, entendiéndose que si cumplido dicho plazo el Agente de Pago no hubiere designado su evaluador independiente, el Fiduciario se entenderá, por este medio irrevocablemente apoderado, para hacer tal designación en nombre y representación del Agente de Pago, actuando en base a instrucciones que el Fiduciario reciba de los Fideicomitentes. Los evaluadores independientes deberán presentar al Fiduciario, dentro de los quince (15) Días Hábiles siguientes a la fecha en que

el último de ellos hubiere sido designado, un avalúo conjunto de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos. En caso de que dentro del referido plazo los evaluadores independientes no hayan podido consensuar un valor para los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos, cada evaluador independiente presentará dentro de los quince (15) Días Hábiles siguientes, por separado, su respectivo avalúo de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos al Fiduciario. Sujeto a las reglas especiales establecidas a continuación, el Fiduciario utilizará para la venta de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos el valor determinado en forma conjunta por los evaluadores o, en caso de que dicha valoración conjunta no haya sido posible, la media aritmética de los avalúos presentados por ambos evaluadores independientes (el "Valor de Avalúo").

b. Habiéndose determinado el Valor de Avalúo, el Fiduciario le informará a todos los Tenedores Registrados, a través del Agente de Pago, el Valor de Avalúo asignado a los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos de conformidad con el procedimiento antedicho y comunicándoles que, transcurridos quince (15) Días Hábiles contados a partir de la fecha de dicha notificación, procederá con la venta de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos al valor que resulte mayor entre (a) el Valor de Avalúo que haya determinado el Fiduciario en base a avalúos conforme al párrafo (i) anterior y (b) el valor de las Obligaciones Garantizadas, incluyendo el capital, los intereses ordinarios y de mora, comisiones, costas, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y gastos de cualquier otra índole a que hubiere lugar; a menos que dentro de dicho plazo la Mayoría de Tenedores Registrados, a través del Agente de Pago, le instruyan por escrito al Fiduciario no proceder con dicha venta.

c. Cumplidos los pasos previstos en los párrafos (i) y (ii) anteriores y sin haber recibido, a través del Agente de Pago, instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados de no proceder con la venta de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos, el Fiduciario notificará con quince (15) Días Hábiles de antelación a los Fideicomitentes y al Agente de Pago de la fecha, día, hora y lugar en que se hará la primera venta, pública o privada, de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos (la "Primera Subasta"). El precio base al que se ofrecerá en venta inicialmente los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos (el "Precio Base") será el que resulte mayor entre los valores identificados en las sub-secciones (a) y (b) del párrafo (ii) anterior y, en consecuencia, serán posturas admisibles que puede aceptar el Fiduciario (las "Posturas Admisibles") aquellas que cubran dicho Precio Base. Si sólo se presenta una Postura Admisible en la Primera Subasta, los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos serán adjudicados a la persona que haya hecho dicha postura. Si se presentan dos o más Posturas Admisibles, se procederá con un período de pujas y repujas, y los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos serán adjudicados, en definitiva, a la persona que realice la oferta más alta.

d. En el evento de que no se presenten Posturas Admisibles en la Primera Subasta antes mencionada, la misma se considerará desierta y el Fiduciario procederá diligentemente y sin mayor dilación a convocar una segunda subasta (la "Segunda Subasta"), para la cual notificará con quince (15) Días Hábiles de antelación a los Fideicomitentes y al Agente de Pago de la fecha, día, hora y lugar en que se hará la Segunda Subasta de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos, y se seguirán las mismas pautas arriba mencionadas, excepto únicamente que en esta Segunda Subasta será Postura Admisible la que cubra por lo menos el monto menor entre los valores a los que se refieren las sub-secciones (a) y (b) del párrafo (ii) de esta Sección.

e. En el evento de que no se presenten Posturas Admisibles en la Segunda Subasta antes mencionada, la misma se considerará desierta y el Fiduciario procederá a vender los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos mediante corredor o agente autorizado de que el Fiduciario escoja y por el precio que el Fiduciario determine, a su solo y exclusivo criterio. Salvo en caso que reciba comunicación del Agente de Pago, actuando en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados, el Fiduciario decidirá en esta

instancia cuáles ofertas de compra de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos aceptar y cuales rechazar y no será responsable por dicha decisión, ni por demoras en la ejecución de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos, ni por disminución en el valor de los mismos, ni por la insuficiencia del precio recibido por éstos para satisfacer las Obligaciones Garantizadas o porque se haya recibido un precio inferior al que los Fideicomitentes, el Agente de Pago o los Tenedores Registrados estimen que es el valor de dichos Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos. Los Fideicomitentes y los Tenedores Registrados podrán comparecer y presentar postura en cualquier proceso, judicial o extrajudicial, o subasta de venta de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos.

f. En adición al pago del precio correspondiente, el adjudicatario deberá asumir y correr con todos los honorarios, gastos, impuestos, tasas y derechos causados o que se causen con ocasión de la venta en subasta de los Bienes Inmuebles y los Beneficios Económicos.

2. En caso de que el Fiduciario reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario deberá distribuir los Bienes Fiduciarios, incluyendo los fondos que se reciban de la venta de los Bienes Inmuebles, en el orden de prioridad de pagos establecido en la Sección siguiente y conforme a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

Aplicación de Fondos

Cualesquiera fondos que se encuentren en la Cuenta de Concentración cuando el Fiduciario reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, incluyendo los fondos que se reciban de la venta de los Bienes Fiduciarios, serán utilizados por el Fiduciario para los propósitos y de acuerdo con las siguientes prioridades:

1. PRIMERO, para pagar al Fiduciario y al Agente de Pago cualesquiera honorarios y gastos contemplados en el Contrato de Fideicomiso y en el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia, respectivamente, y los gastos razonables que hayan incurrido, incluyendo, sin limitarse a, los honorarios y gastos de los asesores y profesionales para asistir al Fiduciario en las acciones que haya tenido que tomar conforme a esta Sección;

2. SEGUNDO, para entregarle al Agente de Pago, sujeto a la disponibilidad de fondos que formen parte del patrimonio del Fideicomiso, una cantidad de fondos que sea suficiente (conforme le indique por escrito el Agente de Pago) para pagar las sumas que en concepto de capital, intereses y otras se deban pagar a fin de cumplir con las Obligaciones Garantizadas; quedando entendido que en caso de que los fondos que reciba el Fiduciario no sean suficientes para pagar la totalidad de las Obligaciones Garantizadas, los fondos serán entregados al Agente de Pago para que los apliquen pro rata a los Tenedores Registrados de acuerdo a su porción de las Obligaciones Garantizadas; y

3. TERCERO, luego de realizados los pagos antes mencionados y en caso de que las Obligaciones Garantizadas hayan sido pagadas en su totalidad (y así fuese confirmado por escrito por el Agente de Pago), para entregar a los Beneficiarios (o a cualquier persona designada por éstas o de acuerdo con orden que reciba de juzgado competente), cualesquiera sumas o bienes restantes a favor de los Beneficiarios, y en caso de dineros, transferirlos a la Cuenta de los Fideicomitentes.

I. Notificaciones

Toda notificación o comunicación al Fideicomiso Emisor, al Agente de Pago, deberá ser dirigida por escrito y enviada, mediante cualquier medio de comunicación, ya sea electrónico o entrega física del documento, por el tenedor o su apoderado, en las direcciones detalladas a continuación:

Fideicomiso Emisor:
ITHACA INVESTMENT TRUST
MMG Tower, Piso 24
Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este
Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center Panamá
Teléfono: (507) 265-7777 / Fax: (507) 265-7700
Atención: Néstor Broce
nestor.broce@mmgtrust.com
www. mmgtrust.com

Agente de Pago, Registro y Transferencia:
SINGULAR SECURITIES CORP (ANTES CANAL SECURITIES CORP).
Edificio Time Square, Piso 35, oficina 35B
Ciudad Costa del Este, Ciudad de Panamá
No tiene apartado postal
Teléfono: (507) 202-0305
Atención: Sergi Lucas
sergi.lucas@canalsecurities.com
www.canalsecurities.com

Cualquier notificación o comunicación al Fideicomiso Emisor o al Agente de Pago o a la central de custodia será efectiva solo cuando haya sido hecha de conformidad con lo establecido en esta sección.

El Fideicomiso Emisor podrá variar la dirección antes indicada o realizar cualquier notificación o comunicación respecto a la presente emisión, mediante notificaciones enviadas a los Tenedores Registrados por correo certificado o porte pagado a la dirección que aparezca en el Registro o mediante dos publicaciones en dos periódicos de amplia circulación en la República de Panamá. Las notificaciones serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación. Si la notificación es enviada por correo, se considerará debidamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de la fecha en que sea recibida por el Tenedor Registrado.

J. Plan de Distribución de los Bonos

Los Bonos de la presente emisión serán colocados en el mercado primario a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., sin embargo, el Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de posteriormente ofrecer los valores en otro mercado. Para efectos de la colocación de los Bonos a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., el Fideicomiso Emisor ha contratado los servicios de Singular Securities Corp (antes Canal Securities Corp)., empresa con licencia de Casa de Valores No. 672-15 del 21 de octubre de 2015, quien es un Puesto de Bolsa Miembro Titular en la Bolsa Latinoamericana de Valores, miembro de Latinclear y que cuenta con Corredores de Valores debidamente autorizados por la Superintendencia de Mercado de Valores de la República de Panamá, para llevar a cabo la negociación de los Bonos a través de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. Las oficinas de Singular Securities Corp (antes Canal Securities Corp). están ubicadas en el Edificio Time Square, Piso 35, oficina 35B, Costa del Este, Ciudad de Panamá, el teléfono es (507) 202-0305, su correo electrónico es info@canalsecurities.com y la página web es www.canalsecurities.com

La colocación se hará mediando el mejor esfuerzo del intermediario, tal como se estipula en el contrato de corretaje. No existe un contrato de suscripción que garantice la colocación de la Emisión. El Fideicomiso Emisor pagará a Singular Securities Corp (antes Canal Securities Corp)., por realizar la negociación de los Bonos en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., una comisión entre 0.50% y 1.00%. Las comisiones que se generen por la negociación de los Bonos se pagarán en efectivo y contra venta neta liquidada. El Fideicomiso 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 Fideicomiso Emisor pagar las tarifas y comisiones cobradas tanto por la Superintendencia de Mercado de Valores como por la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., referentes al registro, supervisión y negociación primaria de la presente emisión.

El Fideicomiso 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.

La emisión no mantiene limitantes en cuanto al número de tenedores o restricciones a los porcentajes de tenencia que puedan menoscabar la liquidez de los valores. Aunque el Emisor no tiene planes inmediatos para utilizar los valores como instrumentos de pago, el Emisor se reserva el derecho de emitir Bonos como contraprestación o pago de sus obligaciones en el futuro.

K. Mercados

La oferta pública de los Bonos será registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y su venta autorizada mediante Resolución No. SMV-304-23 de 02 de agosto de 2023.

Esta autorización no implica que la Superintendencia 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 o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Inicialmente, los Bonos han sido inscritos para su negociación solamente en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. La inscripción y negociación de estos valores ha sido autorizado por la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. Sin embargo, el Fideicomiso Emisor podrá inscribir este instrumento en otro mercado, para su negociación en mercado secundario. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Fideicomiso Emisor.

L. Gastos de la Emisión

El Fideicomiso Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan 1.3544% del total de la emisión.

Ítems	En USD	Período	% de la emisión
Tarifa por registro Oferta Pública (0.035%)	14,000.00	Al inicio	0.0350%
Tarifa de inscripción de emisión en bolsa	150.00	Al inicio	0.0004%
Tarifa de listado primera serie de largo plazo en Latinex	350.00	Al inicio	0.0009%
Tarifa de registro de valores en Latinclear	1,100.00	Al inicio	0.0028%
Comisión de mercado primario en Latinex	32,921.39	Al inicio	0.0818%
Calificación de riesgo y otros honorarios profesionales	10,000.00	Al inicio	0.0250%
Estructuración financiera, prospecto	45,000.00	Al inicio	0.1125%
Comisión de colocación	300,000.00	Al inicio	0.7500%
Modificación al Fideicomiso	10,000.00	Al inicio	0.0250%
Agencia de pago, registro y transferencia (0.125%)	50,000.00	Anual	0.1250%
Administración del Fideicomiso	60,000.00	Anual	0.1500%
Preparación de reportes	12,000.00	Anual	0.0300%
Tarifa de supervisión SMV (0.015%)	6,000.00	Anual	0.0150%
Mantenimiento Latinex	150.00	Anual	0.0004%
Mantenimiento Latinclear	150.00	Anual	0.0004%

Total de gastos	**541,821.39**	**1.3546%**

M. Uso de los Fondos Recaudados

En caso de colocar la totalidad de los Bonos autorizados bajo el Programa, el Fideicomiso Emisor recibirá aproximadamente USD39,458,178.61, neto de comisiones y gastos estimados. El Fideicomiso Emisor utilizará los fondos para otorgar Créditos a los Fideicomitentes por la suma aproximada de USD39,458,178,61. Los Fideicomitentes utilizarán dicha suma aproximada de USD39,458,178.61 para los propósitos siguientes: (i) repagar al Fideicomiso Emisor créditos adeudados al Fideicomiso Emisor por una suma suficiente para que el Fideicomiso Emisor pueda redimir anticipadamente la totalidad del saldo de capital e intereses del Programa Rotativo de Bonos autorizado mediante la Resolución SMV No. 516-18 de 8 de noviembre de 2018, la cual tiene un saldo insoluto de capital por USD19,647,000.00 al 31 de diciembre de 2022, y (ii) el saldo restante de aproximadamente USD16,811,178.61 para realizar inversiones de capital en los Inmuebles (remodelación de habitaciones), financiar su capital de trabajo, cancelar pasivos y demás usos generales corporativos de los Fideicomitentes.

Por tratarse de un programa rotativo, el uso de fondos específico de cada una de las Series será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex para aprobación y publicación a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

N. Impacto de la Emisión

En el estado de situación interino al 30 de septiembre de 2022, antes de la colocación de la presente Emisión, el Fidecomiso Emisor contaba con pasivos por USD20,756,788.

De colocarse de la totalidad de la emisión, la relación pasivos/aportes de los fideicomitentes sería de 0.53 veces, tal como se aprecia en la siguiente tabla:

	Antes de la emisión		**Posterior a la emisión**
Pasivos			
Bonos por pagar	19,647,000		40,000,000
Más: intereses a la fecha de compra	62,320		0
Menos: costo de la emisión de bonos, neto	-71,865		0
Intereses por pagar	1,119,333		0
Total de pasivos	**20,756,788**		**40,000,000**
Patrimonio del fideicomiso			
Aportes del fideicomitente	75,893,563		75,893,563
Pérdida acumulada	-594,016		-665,881
Total de patrimonio del fideicomiso	**75,299,547**		**75,227,682**
Relación pasivos/aportes de los fideicomitentes	**0.27**		**0.53**

O. Fideicomiso Emisor

LA INFORMACION QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN SON LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCION CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACION

CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO, ASÍ COMO EL CONTRATO DE FIDEICOMISO.

Los Bienes Inmuebles ya fueron traspasados a favor del Fideicomiso Emisor en el 2018, por lo que ciertas garantías ya fueron constituidas. El Emisor ha presentado ante la SMV una solicitud de registro de modificación de términos y condiciones de los Bonos 2018 bajo el Acuerdo No. 4 de 2003 con el fin de realizar ciertas enmiendas al Contrato de Fideicomiso necesarias para que dicho fideicomiso garantice, primero, los Bonos 2018 mientras estén emitidos y en circulación y, luego, para que garantice los Bonos 2023, después de repagados los Bonos 2018.

El Emisor anticipa que dicha modificación se perfeccionará antes que la emisión de la primera serie de Bonos 2023, pero, en caso tal enmienda no se concrete antes de la emisión de los Bonos 2023, los Bonos 2023 no estarían garantizados hasta el momento en el que realice la modificación. El Emisor se compromete a cumplir con la normativa vigente que requiere que las garantías sobre bienes inmuebles estén constituidas dentro de un plazo no mayor de 120 días calendario, contados a partir de la fecha de registro de la emisión.

1. Ley de Constitución

El Fideicomiso Emisor denominado "Ithaca Investment Trust" ha sido establecido de conformidad con las leyes de la República de Panamá, particularmente de acuerdo con las disposiciones de la Ley No. uno (1) de cinco (5) de enero de mil novecientos ochenta y cuatro (1984), según la misma ha sido modificada por Ley No. veintiuno (21) de diez (10) de mayo de dos mil diecisiete (2017). El domicilio del Fideicomiso Emisor estará ubicado en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en MMG Tower, Piso 22, Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

2. Lugar y Fecha

El Fideicomiso Emisor se constituyó en la República de Panamá el 10 de mayo de 2018, mediante la Escritura Pública No. 16,887 de 20 de noviembre de 2018 de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá. Dicho Fideicomiso Emisor habrá sido enmendado antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2023, a fin de establecer, que las obligaciones garantizadas bajo el mismo estarán constituidas de la siguiente manera: (i) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018 (como este término se define más adelante), las Obligaciones Garantizadas serán, de manera primaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, y de manera adicional y secundaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023; y (ii) una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023. Es decir que, conforme a la modificación de las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso Emisor, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, el Fideicomiso Emisor y los bienes dados en garantía bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023, las cuales pasarán a ser Obligaciones Garantizadas primarias

3. Fideicomitente

Los Fideicomitentes del Fideicomiso Emisor son Ithaca Capital Investments I, S.A. sociedad anónima organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita el día 20 de mayo de 2016 al Folio N° 155630161 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá e Ithaca Capital Investments II, S.A sociedad anónima organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita el día 14 de octubre de 2016 al Folio N° 155638421 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá. Los bienes aportados al Fideicomiso Emisor eran propiedad de los Fideicomitentes. Los datos de contacto de los Fideicomitentes son los siguientes:

ITHACA CAPITAL INVESTMENTS I, S.A.
Humboltd Tower
Calle 53 Este, Marbella

Teléfono: (507) 269-2620
Atención: Orestes Fintiklis
orestes@ithacacapitalpartners.com

ITHACA CAPITAL INVESTMENTS II, S.A.
Humboltd Tower
Calle 53 Este, Marbella
Teléfono: (507) 269-2620
Atención: Orestes Fintiklis
orestes@ithacacapitalpartners.com

4. Fiduciario

El Fiduciario del Fideicomiso Emisor es MMG Trust S.A. la cual está debidamente autorizada para ejercer el negocio fiduciario en la República de Panamá en virtud de la resolución SBP-FID-011-98 de 16 de septiembre de 1998, expedida a su favor por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Los datos de contacto del Fiduciario son los siguientes:

MMG TRUST, S.A.
MMG Tower, Piso 24
Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este
Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center
Panamá Teléfono: (507) 265-7777
Fax: (507) 265-7700
Atención: Néstor Broce
nestor.broce@mmgtrust.com
www.mmgtrust.com

El Fiduciario del Fideicomiso Emisor se dedica de forma exclusiva al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de sanción en firme alguna por parte de su entidad supervisora.

5. Beneficiarios

Los Beneficiarios del Fideicomiso Emisor son: (a) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, significa los Fideicomitentes y sus sucesores o cesionarios, sólo en la medida en que se hubieren cancelado, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, y (b) a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, los "Beneficiarios" del Contrato de Fideicomiso serán, de manera automática y sin requerir acciones o documentación adicional para ese fin, los Tenedores Registrados de los Bonos 2023, y, únicamente de manera residual, los Fideicomitentes (y sus sucesores y cesionarios), como beneficiarios residuales, sólo en la medida en que se hubieren satisfecho, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023.

6. Partes Relacionadas

No existe relación entre los Fideicomitentes y el Fiduciario, sociedades afiliadas o subsidiarias del Fiduciario ni la persona controladora del Fiduciario, salvo por la relación que existirá entre los Fideicomitentes y el Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso.

7. Obligaciones Pendientes

Ni los Fideicomitentes ni sus sociedades afiliadas, subsidiarias o persona controladora tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario ni alguna de sus afiliadas, subsidiarias o persona controladora. Ni el Fiduciario ni alguna de sus subsidiarias, afiliadas o persona controladora es tenedor de valores del Fideicomiso Emisor actualmente ni existe intención de que sean tenedores de los Bonos objeto de esta oferta pública.

8. Propósito

El propósito del Fideicomiso Emisor es:

1. emitir los Bonos conforme a los términos establecidos en los mismos y en los Documentos de la Emisión y utilizar los fondos que reciba como resultado de la emisión de los Bonos de conformidad con lo establecido en los Bonos, este Prospecto Informativo, el Contrato de Fideicomiso y demás Documentos de la Emisión, de acuerdo con instrucciones escritas recibidas de los Fideicomitentes;

2. administrar, directa o indirectamente, los Bienes Fiduciarios para el beneficio de los Beneficiarios conforme al Contrato de Fideicomiso; y

3. establecer un patrimonio separado con el fin de garantizar a los Tenedores Registrados el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, que incluyen las siguientes obligaciones de conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso y en los Documentos de la Emisión:

   a. Pago de Deudas y Cumplimiento de Obligaciones: El pago puntual y completo de todas las obligaciones de pago bajo los Bonos (incluyendo, sin limitación, capital, intereses, intereses moratorios, indemnizaciones, comisiones, honorarios y gastos) y el cabal cumplimiento de todos los términos, condiciones, obligaciones y acuerdos, contraídos o que en el futuro contraiga el Fideicomiso, así como los derivados de todas las modificaciones, reformas, suplementos, extensiones, renovaciones o reemplazos de éstos;

   b. Gastos de Conservación: El pago puntual y completo por parte del Fideicomiso de todos los gastos y obligaciones razonables y documentados incurridos o que en el futuro incurra el Fiduciario o el Agente de Pago en virtud de los Documentos de la Emisión con el fin de conservar, proteger, administrar, custodiar, reemplazar, sustituir y adicionar los Bienes Fiduciarios, incluyendo, sin limitación, primas de seguro, impuestos, tasas, contribuciones, gastos de abogado, gastos notariales y gastos de registro; y

   c. Gastos de Ejecución: El pago puntual y completo por parte del Fideicomiso de todos los gastos y obligaciones incurridos o que en el futuro incurra el Fiduciario o el Agente de Pago para cobrar, ya sea en forma judicial o extrajudicial, las deudas o hacer cumplir las obligaciones y compromisos a los que se refieren los párrafos (a) y (b) anteriores, y para defender los derechos del Fiduciario y de los Beneficiarios conferidos en los Documentos de la Emisión, incluyendo, sin limitación, los gastos de peritos, los gastos de abogados, las costas y otros gastos judiciales y fianzas.

4. Una vez las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso hayan sido incondicional e irrevocablemente pagadas en su totalidad (y así fuese confirmado por escrito por el Agente de Pago), el Fiduciario entregará cualesquiera Bienes Fiduciarios restantes, de haberlos, a los Beneficiarios (o a cualquier persona designada por éstos o de acuerdo con la orden que reciba del juzgado competente).

5. Adicionalmente, el Fiduciario, por instrucción de los Fideicomitentes, con el objeto de cumplir con el propósito del Fideicomiso Emisor, deberá realizar los siguientes actos:

   a. firmar y registrar los Bonos para su venta mediante oferta pública ante la SMV e inscribir los mismos con Latinex;

   b. recibir, sujeto a su aceptación, cualquier otro activo aportado por los Fideicomitentes o por un tercero cuya cesión sea requerida bajo los Documentos de la Emisión;

   c. administrar y disponer de los Bienes Fiduciarios conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de la Emisión;

d. suscribir los Documentos de la Emisión de los cuales el Fiduciario deba formar parte y llevar a cabo todas las obligaciones contraídas según los mismos;

e. pagar a tiempo todos los impuestos aplicables generados sobre los Bienes Fiduciarios, conforme a las instrucciones que reciba de los Fideicomitentes;

f. conforme a lo establecido en la Sección 3(C)(a) del Contrato de Fideicomiso, presentar a la SMV y a Latinex todos los reportes y documentos requeridos a ser presentados bajo las normas aplicables, los cuales serán preparados por los Fideicomitentes o los asesores que éstos designen para ese fin;

g. conforme a instrucciones que reciba de los Fideicomitentes, dar por terminado y solicitar la cancelación del registro y listado de los Bonos luego del pago total de los mismos y presentar a la SMV y/o a Latinex todos los documentos requeridos para tal propósito; y

h. realizar todas las acciones y procedimientos, así como suscribir contratos u otros documentos públicos o privados que sean requeridos o apropiados para el cumplimiento de, o que sean incidentales a, los propósitos del Fideicomiso, según le sea específicamente instruido por (i) los Fideicomitentes, mientras que no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado, o (ii) los Tenedores Registrados o el Agente de Pago, según sea el caso, en caso de que se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado.

9. Naturaleza

El Fideicomiso Emisor es irrevocable, puro y simple. El Fideicomiso Emisor es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual que será pagada por el Fideicomitente.

10. Bienes Fiduciarios

Los Bienes Fiduciarios son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por los Fideicomitentes o por un tercero, y que sean previamente aceptados por el Fiduciario para que queden sujetos al presente Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes (en adelante, los "Bienes Fiduciarios"):

1. Una suma inicial de Diez Mil dólares (USD10,000.00), fondos estos que fueron depositados en las Cuentas del Fideicomiso;
2. Los dineros que sean producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario;
3. Los Bienes Inmuebles;
4. Los Beneficios Económicos;
5. Los Créditos;
6. Los Pagos de Seguros;
7. Los dineros depositados de tiempo en tiempo en las Cuentas del Fideicomiso;
8. Los dineros, bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los Bienes Fiduciarios, incluyendo los dineros que se obtengan de la venta de los Bienes Inmuebles, los Créditos y los Beneficios Económicos en caso de que el Fiduciario proceda con la venta de estos de conformidad con los términos de este Contrato de Fideicomiso; y
9. Cualesquiera otros bienes que, de acuerdo con instrucciones que los Fideicomitentes le presenten al Fiduciario, de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso de conformidad con sus términos.

Bienes Inmuebles – 202 Habitaciones y 13 instalaciones en el hotel "JW Marriott Panama"

El bien inmueble que forma parte de los activos fideicomitidos está conformado por 202 habitaciones y 13 instalaciones hoteleras como salones de eventos, piscinas y restaurantes que forman parte del hotel JW Marriott Panama ubicado en Punta Pacífica, Ciudad de Panamá (www.marriott.com/en-us/hotels/ptymj-jw-marriott-panama/overview/). El hotel cuenta con un total 369 habitaciones y 13 instalaciones hoteleras, de

los cuales el 65% del área de habitaciones y 100% de las instalaciones hoteleras son propiedad de los Fideicomitentes y han sido aportadas al Fideicomiso.

De acuerdo con el avalúo realizado el 7 de enero de 2022 por la empresa AVALÚOS, S.A., las 202 unidades habitacionales y las 13 instalaciones tienen un valor de USD80,000,000.00, con un valor de liquidación o venta rápida de USD72,000,000.00. Para efectos de esta valorización del bien no se incluyó el valor de los bienes muebles. AVALÚOS, S.A. es una empresa panameña, dedicada a la actividad comercial relacionada con la valorización de bienes inmuebles, que tiene como objetivo, aumentar la confianza y seguridad de nuestros clientes con respecto a sus activos, aplicando parámetros, procedimientos, principios éticos y profesionales, mediante metodologías valuatoria transparentes y coherentes, establecidas por el Instituto de Normas Internacionales de Valuaciones (IVS) y recomendadas a nivel nacional por el Instituto de Valuaciones y Peritajes de Panamá (IVAPPAN), además, de acatar las disposiciones establecidas por la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) en relación a la gestión y administración del riesgo crediticio.

El inmueble está ubicado en la Calle Punta Colón, Punta Pacífica, Corregimiento de San Francisco de la Ciudad de Panamá. "Punta Pacífica" es una de las áreas de mayor desarrollo de la Ciudad de Panamá, está compuesta por residencias de alto valor y cerca de las sedes de los bancos e instituciones financieras más importantes de la plaza, así como Centros Comerciales de primer nivel y Centros de Atención Médica y de Hospitalización de categoría mundial. La finca madre del PH es la 335590, documento 1945053, código de ubicación 8708. La construcción del inmueble culminó en el año 2011.

El hotel JW Marriott Panama es uno de los activos hoteleros más lujosos de Panamá y el único hotel en el centro de la ciudad que se encuentra directamente frente al mar. El hotel compite en el segmento de categoría de lujo en la ciudad de Panamá, con hoteles que ofrecen un producto similar, tanto en habitaciones como en servicios. Entre los principales competidores se encuentran The Hilton Panama en Avenida Balboa, Waldorf Astoria, The Intercontinental Miramar, Bristol Hotel, Westin of Costa del Este y W Panama.

Dentro del complejo inmobiliario se encuentran propiedades de distintos usos, tales como locales comerciales, apartamentos, habitaciones de hotel y oficinas. El edificio consta de 70 pisos de los cuales 10 son pisos de oficinas, 30 locales comerciales, 369 habitaciones para el hotel, de los cuales 202 habitaciones son controladas por los Fideicomitentes, 630 apartamentos, 39 elevadores y 1,500 estacionamientos. Cabe destacar que el inmueble forma parte de las edificaciones más emblemáticas de la Ciudad de Panamá y ha sido sinónimo del crecimiento experimentado por la economía panameña en las últimas décadas.

Descripción General de las Habitaciones

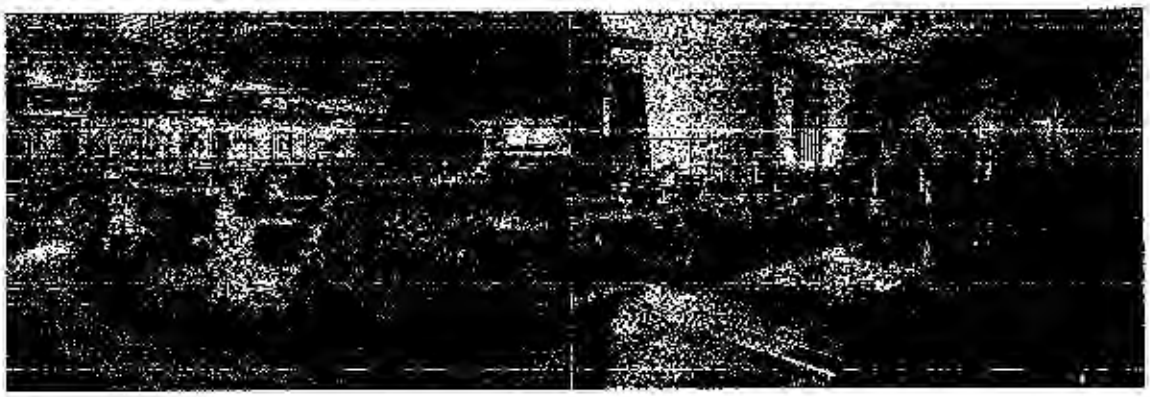
Las habitaciones incluyen aire acondicionado central, terrazas/balcones, vista del Océano Pacifico y de la Ciudad de Panamá, tienen un tamaño promedio de 55 m^2 y conforman un área total de 11,309 m^2. Las unidades se encuentran completamente amobladas y decoradas. Es importante destacar que cada una de las habitaciones cuenta con un numero de finca independiente. Este es el inventario de habitaciones según tipo de habitación:

Tipo de habitación	Número de unidades
Studio-Double	35
Studio-King	119
Studio-King Junior Suite	1
Deluxe Studio-King	6
Suite Mini - King Junior Suite	1
Suite on Curve – King	6
Suite on Curve - King Junior Suite	18
Suite on Curve - King on Curve	10
1 Bedroom Suite - Executive Double	1
1 Bedroom Suite - Executive King	4
Presidential Suite	1
Total	**202**

Descripción General de las Instalaciones Hoteleras

Las (13) trece instalaciones que forman parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Emisor son:

1. Ballroom
2. Depósito Ballroom
3. Salón Reuniones No. 1
4. Salón Reuniones No. 2
5. Salón Reuniones No. 3
6. Cocina y depósito
7. Mezanine Ballroom
8. Rest. Two Meal
9. Cocina Two Meal
10. Rest. Signature
11. Cocina Signtaure
12. Piscina y bar
13. Wine Bar



Es importante destacar que cada una de las amenidades descritas cuenta con un numero de finca independiente. El área total de amenidades asciende a los 4,473 m2

Cesión de los flujos procedentes del Contrato de Administración Hotelera con un operador de primer nivel

Hotel TOC, Inc., una sociedad constituida bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita al Folio 730537 de la Sección Mercantil del Registro Público ("Hotel TOC"), ha firmado un Contrato de Administración Hotelera con un operador internacional de primer nivel, con marca reconocida el cual se encargará de administrar el principal activo fiduciario, a saber, el Hotel.

Hotel TOC Foundation, una fundación de interés privado constituida bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita al Folio 45716 de la Sección Mercantil del Registro Público ("Hotel TOC Foundation"), es la tenedora de la totalidad de las acciones emitidas y en circulación de la sociedad Hotel TOC. Los Fideicomitentes son unos de los beneficiarios de Hotel TOC Foundation. Los Fideicomitentes han cedido al Fideicomiso Emisor aquellas sumas de dinero y beneficios que los Fideicomitentes tengan derecho a recibir como beneficiarios de Hotel TOC Foundation en virtud del Contrato de Administración Hotelera (los "Beneficios Económicos").

Mientras existan Bonos 2018 emitidos y en circulación, los fondos que el Fiduciario tiene derecho a recibir bajo los Beneficios Económicos deberán ser entregados directamente por Hotel TOC Foundation al Fiduciario para su depósito en la Cuenta de Concentración. En caso de que por cualquier motivo los Fideicomitentes reciban fondos respecto de los Beneficios Económicos que debieron haber sido entregados directamente por Hotel TOC Foundation al Fiduciario para su depósito en la Cuenta de Concentración, los Fideicomitentes por este medio reconocen que recibirán dichos fondos en custodia a favor del Fiduciario y se comprometen a entregar dichos fondos al Fiduciario para su depósito en la Cuenta de Concentración a más tardar el tercer (3) Día Hábil siguiente a su recibo.

Cuando no existan Bonos 2018 emitidos y en circulación y mientras existan Bonos 2023 emitidos y en circulación y no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023, los fondos que el Fiduciario tiene derecho a recibir bajo los Beneficios Económicos deberán ser entregados directamente por Hotel TOC Foundation a los Fideicomitentes. Una vez se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023, los fondos que el Fiduciario tiene derecho a recibir bajo los Beneficios Económicos deberán ser entregados directamente por Hotel TOC Foundation al Fiduciario para su depósito en la Cuenta de Concentración. En caso de que por cualquier motivo los Fideicomitentes reciban fondos respecto de los Beneficios Económicos que debieron haber sido entregados directamente por Hotel TOC Foundation al Fiduciario para su depósito en la Cuenta de Concentración, los Fideicomitentes por este medio reconocen que recibirán dichos fondos en custodia a favor del Fiduciario y se comprometen a entregar dichos fondos al Fiduciario para su depósito en la Cuenta de Concentración a más tardar el tercer (3) Día Hábil siguiente a su recibo.

Cesión de las pólizas de seguros por el 80% del valor de las mejoras de los inmuebles que forman parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Emisor y de las mejoras que se construyan sobre las fincas que conforman el patrimonio del Fideicomiso Emisor

Los Bienes Inmuebles deberán contar en todo momento con una póliza de seguros contra riesgo catastrófico, incluyendo, pero no limitado a terremotos, inundaciones, maremotos, incendio, entre otros, por un monto no inferior al ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras correspondientes a los Bienes Inmuebles, cuya póliza debe ser cedida y endosada a favor del Fideicomiso Emisor. Esta póliza deberá tener una vigencia de doce (12) meses y debe ser emitida por una compañía de seguro que sea aceptable al Fiduciario. Los Fideicomitentes se comprometen a obtener endosos a favor de "Ithaca Investment Trust" con cada compañía de seguros que haya expedido una póliza de seguro de la cual se deriven Pagos de Seguro a favor de los Fideicomitentes, de manera tal que en tales endosos se nombre como único beneficiario o persona con derecho a recibir pagos al Fiduciario. Los Fideicomitentes se obligan a que cualquier póliza de seguro de la que se deriven Pagos de Seguros y que contrate en el futuro designe como único beneficiario al Fiduciario.

Créditos con los Fideicomitentes

El Fiduciario y los Fideicomitentes han celebrado un Contrato de Crédito el 12 de noviembre de 2018 bajo el cual los Fideicomitentes le podrán solicitar préstamos de dinero al Fiduciario y éste último podrá, en calidad de fiduciario del presente Fideicomiso y no a título personal, otorgar préstamos de dinero a los Fideicomitentes que serán evidenciados mediante Pagarés emitidos por los Fideicomitentes. Todo pagaré emitido por los Fideicomitentes a favor del Fiduciario, en calidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor y no a título personal, evidenciará una promesa incondicional de pago de los Fideicomitentes a favor del Fiduciario. Los Créditos son los derechos que tiene el Fiduciario, en calidad de fiduciario del Fideicomiso y no a título personal, a recibir pagos bajo el Contrato de Crédito y los Pagarés. Los dineros que el Fiduciario reciba en virtud de los Créditos se depositarán en la Cuenta de Concentración y se distribuirán de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

11. Traspaso de Bienes Fiduciarios

A la fecha, se ha completado el traspaso de los Bienes Fiduciarios al Fideicomiso, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

12. Patrimonio Separado

El Contrato de Fideicomiso establece que el patrimonio fideicomitido constituirá un patrimonio separado de los bienes personales del Fiduciario y del Fideicomitente para todos los efectos legales y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del Fideicomiso Emisor. El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fiduciarios en forma contraria o distinta a la establecida en el Contrato de Fideicomiso Emisor.

13. Remuneración del Fiduciario

Los Fideicomitentes pagarán al Fiduciario honorarios anuales por la suma de sesenta mil dólares (USD60,000.00). Los honorarios iniciales se pagarán en la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso y los demás honorarios se pagarán en cada una de las fechas de aniversario subsiguientes.

En caso de que los Fideicomitentes no paguen al Fiduciario los honorarios y gastos a los que se refieren las Secciones 10.1 y 10.2 del Contrato de Fideicomiso, respectivamente, o las indemnizaciones a que se refiere la Sección 9 del Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que los Fideicomitentes deban pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios.

14. Gastos del Fideicomiso

No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso Emisor que corresponda pagar a los Tenedores Registrados. Los Fideicomitentes se comprometen además a pagar al Fiduciario, a requerimiento de éste, todos aquellos costos y gastos en que incurra el Fiduciario en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Fideicomiso Emisor, incluyendo, sin limitación, los honorarios de abogados, auditores, asesores, agentes, apoderados, mandatarios, contratistas, consultores, asesores, casas de valores, bolsas de valores, que contrate el Fiduciario; todos los gastos relativos a la sustitución del Fiduciario, al traspaso de bienes al Fideicomiso Emisor, al retiro o canje de Bienes Fiduciarios del Fideicomiso Emisor, a la inversión de Bienes Fiduciarios, al cobro de los Bienes Fiduciarios, a la conservación de los Bienes Fiduciarios, la disposición de Bienes Fiduciarios y a la constitución, reforma y terminación del Fideicomiso Emisor; y todos los impuestos (incluyendo impuesto de timbre, en caso que aplique), tasas, contribuciones, derechos de registro y gastos notariales que se causen por razón de la ejecución de lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

15. Remoción del Fiduciario

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por el Agente de Pago (actuando en base a decisiones adoptadas por los Tenedores Registrados conforme a lo establecido en la Sección 18 del Contrato de

Fideicomiso), habiendo consultado dicha remoción con los Fideicomitentes mediante notificación escrita con treinta (30) Días Hábiles de anticipación, si el Fiduciario, (i) incurre en culpa grave o dolo en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso, (ii) deviene insolvente, (iii) es liquidado o disuelto, (iv) le cancelan su licencia bancaria o fiduciaria o (v) no puede cumplir, a discreción de los Fideicomitentes y de los Tenedores Registrados, con las obligaciones contraídas en el Contrato de Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario. Dentro de dicho plazo, los Fideicomitentes tendrán la obligación de designar por escrito, un nuevo fiduciario, el cual podrá ser un banco o un fiduciario autorizado para ejercer el negocio de fideicomiso en Panamá. En caso de que los Fideicomitentes nombren un nuevo fiduciario dentro de dicho plazo, y el mismo haya aceptado el cargo, se entenderá que la renuncia del fiduciario saliente se ha hecho efectiva. Tal decisión será notificada al Fiduciario, la Superintendencia del Mercado de Valores, al Agente de Pago, a los Fideicomitentes y a los Tenedores Registrados. En adición a lo anterior, tanto los Fideicomitentes como los Tenedores Registrados tendrán derecho de remover judicialmente al Fiduciario de acuerdo con el modo y las causales previstas en los artículos treinta (30) y treinta y uno (31) de la ley Uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984), según la misma haya sido modificada a la fecha. No obstante lo anterior, la remoción del Fiduciario no será efectiva bajo ningún motivo hasta que se haya nombrado un nuevo fiduciario y el mismo haya aceptado dicho cargo. En caso de renuncia o en caso de la designación de un nuevo fiduciario, el Fiduciario deberá entregar a los Fideicomitentes y al nuevo fiduciario toda la documentación relacionada con la gestión prestada, incluido un reporte de los dineros inicialmente recibidos, las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados por medio del Agente de Pago, y los Bienes Fiduciarios a la fecha de sustitución, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos al Fiduciario por razón de la prestación de sus servicios.

16. Renuncia del Fiduciario

1. El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de sesenta (60) días calendario a los Fideicomitentes y al Agente de Pago, en cuyo caso, al vencimiento de dicho plazo se entenderá que la renuncia del Fiduciario se ha hecho efectiva, y el Fiduciario Sustituto quedará subrogado en la posición de Fiduciario, quien desde ahora acepta el cargo, expresa su conformidad y aceptación de los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso y acuerda quedar obligado bajo los mismos. A partir del vencimiento del plazo antes señalado, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos poderes y deberes que correspondían al Fiduciario renunciante y éste último quedará liberado en términos de la ley y disposiciones aplicables de sus deberes y obligaciones previstas en el Fideicomiso (excepto por su obligación de responder por los daños que hayan sido causados por actuaciones suyas en las que haya mediado culpa grave o dolo). El Fiduciario deberá entregar a los Fideicomitentes y al Fiduciario Sustituto toda la documentación relacionada con la gestión prestada, incluido un reporte de los dineros inicialmente recibidos, las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados por medio del Agente de Pago, y los Bienes Fiduciarios a la fecha de sustitución, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos al Fiduciario por razón de la prestación de sus servicios. Cualquier gasto que sea generado por este motivo para la transferencia del patrimonio del Fideicomiso al Fiduciario Sustituto, será con cargo a los Bienes Fiduciarios.

2. En caso de que el Fiduciario Sustituto se subrogue como Fiduciario, éste podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de sesenta (60) días calendario a los Fideicomitentes y al Agente de Pago. En caso de renuncia, el Agente de Pago (actuando en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación) deberá, a más tardar dentro de los treinta (30) días calendario a la fecha de la carta de renuncia del Fiduciario, designar un nuevo fiduciario habiendo consultado dicha designación con los Fideicomitentes (en lo sucesivo, el "Fiduciario de Reemplazo"), el cual deberá ser una empresa con licencia para ejercer el negocio de fideicomiso en la República de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario de Reemplazo dentro del plazo antes indicado, o en caso de que transcurridos quince (15) días calendario desde la designación de un Fiduciario de Reemplazo éste no haya efectivamente aceptado el cargo de fiduciario del Fideicomiso, el Fiduciario Sustituto

podrá, en representación de los Tenedores Registrados, el Agente de Pago y de los Fideicomitentes, designar a su sucesor, el cual será una empresa con licencia fiduciaria en Panamá, aceptando desde ya los Fideicomitentes los honorarios que cobre dicho sucesor, siempre y cuando éstos sean razonables.

3. A partir del momento en que el Fiduciario de Reemplazo acepte la designación de fiduciario, el Fiduciario de Reemplazo sucederá y tendrá todos los derechos poderes y deberes que correspondían al Fiduciario Sustituto renunciante, y éste quedará liberado en términos de la ley y disposiciones aplicables de sus deberes y obligaciones previstas en el Fideicomiso (excepto por su obligación de responder por los daños que hayan sido causados por actuaciones suyas en las que haya mediado culpa grave o dolo). No obstante lo anterior, la renuncia del Fiduciario Sustituto no será efectiva bajo ningún motivo hasta que se haya nombrado un nuevo fiduciario y el mismo haya aceptado dicho cargo. En caso de renuncia o en caso de la designación de un nuevo fiduciario, el Fiduciario Sustituto deberá entregar a los Fideicomitentes y al nuevo fiduciario toda la documentación relacionada con la gestión prestada, incluido un reporte de los dineros inicialmente recibidos, las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados por medio del Agente de Pago, y los Bienes Fiduciarios a la fecha de sustitución, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos al Fiduciario Sustituto por razón de la prestación de sus servicios. En caso de renuncia del Fiduciario Sustituto, cualquier gasto que sea generado por este motivo para la transferencia del patrimonio del Fideicomiso al nuevo fiduciario, será asumido por el Fiduciario Sustituto renunciante.

17. Fiduciario Sustituto

El Fideicomiso Emisor no identifica de antemano a un fiduciario sustituto en particular en caso de renuncia o remoción del Fiduciario.

18. Obligaciones y Responsabilidades del Fiduciario

1. El Fiduciario entregará a los Fideicomitentes estados financieros del Fideicomiso de forma trimestral al tenor de las normas aplicables.

2. Dentro de los primeros dos (2) meses de cada año y a la terminación del Fideicomiso, el Fiduciario entregará a los Fideicomitentes una rendición de cuentas por medio de la presentación de un informe en el que se indicará lo siguiente: (i) listado de los bienes que han sido transferidos al Fideicomiso y del valor de éstos al cierre del año a que se refiere el reporte, (ii) sumas pagadas por el Fiduciario a los Tenedores Registrados a través del Agente de Pago, y (iii) gastos y costos ocasionados durante la prestación de los servicios. Transcurridos diez (10) Días Hábiles a partir del recibo del informe por parte de los Fideicomitentes, el mismo se entenderá aprobado, salvo que los Fideicomitentes presenten por escrito alguna objeción. En este caso, la parte del informe no objetada se entenderá aprobada.

3. Emitir una certificación a favor de la Superintendencia de Mercado de Valores de forma trimestral, en la que consten los Bienes Fiduciarios y que contenga la información indicada en el artículo 3-A del Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000 y en la Circular SMV-21-2017 de fecha 09 de mayo de 2017.

4. Con cargo a los Bienes Fiduciarios, contratar a una empresa independiente experta para que realice una actualización de avalúo de los Bienes Inmuebles cada dos (2) años.

5. El Fiduciario ejecutará sus funciones con diligencia, pero sólo será responsable ante los Fideicomitentes y los Tenedores Registrados en caso de que medie culpa grave o dolo de su parte.

6. Los Fideicomitentes, los Tenedores Registrados y el Agente de Pago, reconocen que el Fiduciario, o empresas afiliadas a éste, pueden ser acreedoras de los Fideicomitentes (incluso, Beneficiarios del Fideicomiso) y por este medio aceptan que el Fiduciario y sus empresas afiliadas debidamente

acreditadas como tal, podrán ejercer todos los derechos que les correspondan en su condición de acreedores (incluyendo los que le corresponden como Beneficiarios del Fideicomiso) o por razón de dichas relaciones comerciales sin verse dichos derechos afectados o restringidos por motivo de la relación fiduciaria establecida en el Fideicomiso.

7. En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios (y podrá delegar poderes y potestades discrecionales en ellos), y el Fiduciario no será responsable por la conducta de dichos agentes, apoderados o mandatarios, siempre que el Fiduciario no haya actuado con culpa grave o dolo. El Fiduciario y sus empresas afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("*arm's length*").

8. El Fiduciario no tendrá obligación de acatar instrucciones que le impartan los Fideicomitentes o los Tenedores Registrados y el Agente de Pago si, en la opinión del Fiduciario, el cumplimiento de dichas instrucciones (i) resultaría en la violación de alguna ley, reglamento u orden judicial o de una autoridad, (ii) violaría los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso y/o sus contratos accesorios (iii) expondría al Fiduciario a responsabilidad u obligación personal o le acarrearía algún perjuicio o (iv) requeriría que el Fiduciario incurriera en gastos si no existen fondos suficientes en el Fideicomiso para hacerle frente a los mismos.

9. El Fiduciario podrá solicitar instrucciones a los Tenedores Registrados con respecto a cualquier acción que deba tomar por razón de los términos del Contrato de Fideicomiso; quedando liberado el Fiduciario de toda responsabilidad en caso de actuar de conformidad con dichas instrucciones, así como de cualquier daño o perjuicio que pueda producirse por la demora de tomar dicha acción mientras el Fiduciario obtiene instrucciones de los Tenedores Registrados o el Agente de Pago, en ambos casos, siempre y cuando los daños o perjuicios no sean causados por la culpa grave o dolo del Fiduciario.

10. 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 fideicomisos.

11. Informar a la Superintendencia, a organizaciones autorreguladas y a los inversionistas en caso de incumplimiento del Fideicomiso Emisor con relación al traspaso de los bienes para el perfeccionamiento del fideicomiso.

19. <u>Cuentas del Fideicomiso y Reglas de Acumulación y Distribución de Bienes Fiduciarios</u>

1. El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, abrirá a más tardar a los quince (15) Días Hábiles siguientes a la firma del Contrato de Fideicomiso, y mantendrá en todo momento durante la vigencia del Fideicomiso, las siguientes cuentas requeridas para la administración del Fideicomiso: (i) la Cuenta de Concentración y (ii) la Cuenta de Reserva de Pago de Interés. Estas cuentas serán utilizadas para el manejo de los fondos que reciba el Fiduciario de tiempo en tiempo como parte de los Bienes Fiduciarios conforme a lo estipulado en el Contrato de Fideicomiso, incluyendo, sin limitación cualquier pago relacionado con los Beneficios Económicos, Créditos, Pagos de Seguros y cualesquiera otros fondos que en cualquier momento sean transferidos al Fiduciario por los Fideicomitentes, para que queden sujetos a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. En todas las Cuentas del Fideicomiso se deberá tener un saldo mínimo durante la vigencia del Fideicomiso (el "Saldo Mínimo"), el cual por políticas del banco depositante o cualquier sucesor o cesionario, sea requisito para mantener cualquier cuenta bancaria abierta.

2. El Fiduciario por este medio queda autorizado para suscribir todos los documentos necesarios para la apertura y manejo de las cuentas mencionadas en esta Sección. Las Cuentas del Fideicomiso serán abiertas con el único propósito de satisfacer los propósitos del Contrato de Fideicomiso y serán cerradas prontamente tras la terminación del Contrato de Fideicomiso, de

acuerdo con las estipulaciones de la Sección 15 del Contrato de Fideicomiso. Adicionalmente, el Fiduciario queda autorizado para ser firmante autorizado a fin de poder girar contra dichas cuentas de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

3. El Fiduciario informará a los Fideicomitentes y al Agente de Pago dentro de los primeros cinco (5) Días Hábiles de cada mes, el monto que se encuentre depositado en las Cuentas del Fideicomiso mediante confirmación vía correo electrónico adjuntando el extracto bancario de dicha cuenta en formato PDF. No obstante lo anterior, el Fiduciario otorgará al Agente de Pago acceso vía internet con el fin exclusivo de consultar los saldos de las Cuentas del Fideicomiso en cualquier momento.

Cuenta de Concentración

El Fiduciario abrirá y mantendrá abierta durante la vigencia del Fideicomiso una cuenta bancaria en un banco que cuente con licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá y la cual podrá ser de ahorro o corriente (la "Cuenta de Concentración"), en la cual se depositarán (i) los dineros que se reciban producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario, (ii) los dineros que se reciban en virtud de los Beneficios Económicos de acuerdo a lo establecido en la Sección 6.1(c) del Contrato de Fideicomiso, (iii) los dineros que se reciban en virtud de los Créditos y (iv) los dineros que se reciban en concepto de Pagos de Seguros. Los fondos en la Cuenta de Concentración serán utilizados como sigue:

1. Mientras no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado: El Fiduciario utilizará o transferirá los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración que se reciban producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario (menos el Saldo Mínimo y los costos de transferencia, en caso que apliquen) en el orden y con la prioridad que se establece a continuación: (i) para pagar los Gastos de la Emisión descritos en el Prospecto, (ii) para otorgar préstamos de dinero a los Fideicomitentes, en caso de que éstos últimos le entreguen al Fiduciario una o más Solicitudes de Desembolso de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Crédito, para lo cual el Fiduciario, después de haber recibido uno o más Pagarés expedidos por los Fideicomitentes, transferirá los fondos solicitados de la Cuenta de Concentración a la Cuenta de los Fideicomitentes, y (iii) para los demás fines establecidos en el Prospecto. Posteriormente, el Fiduciario utilizará o transferirá, siempre y cuando no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración (menos el Saldo Mínimo y los costos de transferencia, en caso de que apliquen) en el orden y con la prioridad que se establece a continuación:

   a. PRIMERO: Para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración y hasta donde alcancen, todas las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones que los Fideicomitentes deban pagar en cualquier concepto y en el orden de prioridad: (i) al Fiduciario; y (ii) al Agente de Pago, de conformidad con los términos de los Documentos de la Emisión;

   b. SEGUNDO: Si no existen pagos que hacer en virtud del párrafo anterior, entonces, siempre que haya suficientes fondos en la cuenta y hasta donde alcancen, para depositar en la Cuenta del Agente de Pago el monto de intereses y/o capital indicado en la Notificación del Agente de Pago emitida de conformidad con establecido en la Sección 5.1(B) del Contrato de Fideicomiso;

   c. TERCERO: Si no existen pagos que hacer en virtud de los párrafos anteriores (o si de haberlos, éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), entonces, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para traspasar fondos a la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés con el fin de que los fondos depositados en dicha cuenta sean equivalentes al Balance Requerido de la CRPI, de conformidad con lo establecido en la Sección 5.2 del Contrato de Fideicomiso; y

d. CUARTO: Si no existen pagos que hacer en virtud de los párrafos anteriores (o si de haberlos, éstos hubiesen sido debidamente pagados o reservados por el Fiduciario), cualesquiera fondos remanentes serán transferidos a la Cuenta de los Fideicomitentes.

2. Notificación del Agente de Pago: (i) Mientras existan Bonos 2018 emitidos y en circulación, al menos treinta (30) Días Hábiles antes de cada Fecha de Pago, el Agente de Pago enviará al Fiduciario una instrucción (cada una, una "Notificación del Agente de Pago") indicándole el monto total de intereses y capital que el Fiduciario deberá pagar de acuerdo a los términos y condiciones de cada serie de Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente y, en consecuencia, el monto que el Fiduciario debe transferir de la Cuenta de Concentración a la Cuenta del Agente de Pago al menos veinte (20) Días Hábiles antes a dicha Fecha de Pago.

   (ii) (a) Cuando no existan Bonos 2018 emitidos y en circulación y mientras existan Bonos 2023 emitidos y en circulación y no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023, al menos cuarenta y cinco (45) Días Hábiles antes de cada Fecha de Pago, el Agente de Pago enviará al Fiduciario una Notificación del Agente de Pago indicándole el monto total de intereses y capital que el Fiduciario deberá pagar de acuerdo a los términos y condiciones de cada serie de Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente y, en consecuencia, el monto que el Fiduciario debe transferir de la Cuenta de Concentración a la Cuenta del Agente de Pago al menos siete (7) Días Hábiles antes a dicha Fecha de Pago.

   (b) El Fiduciario deberá remitir a los Fideicomitentes la Notificación del Agente de Pago indicándoles el monto total de intereses y capital que el Fiduciario deberá pagar de acuerdo a los términos y condiciones de cada serie de Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente y, en consecuencia, el monto que los Fideicomitentes deben transferir a la Cuenta de Concentración al menos quince (15) Días Hábiles antes a dicha Fecha de Pago para que el Fiduciario pueda cumplir su obligación de transferir dicho monto de la Cuenta de Concentración a la Cuenta del Agente de Pago al menos siete (7) Días Hábiles antes a dicha Fecha de Pago conforme a lo establecido en el párrafo anterior.

3. Una vez se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado: El Fiduciario utilizará los fondos en ese momento depositados en la Cuenta de Concentración de conformidad con lo dispuesto en la Sección 7 del Contrato de Fideicomiso.

4. Redención Anticipada: A opción del Fiduciario, actuando en base a instrucciones que reciba de los Fideicomitentes, los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de su Fecha de Vencimiento. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación. La redención de los Bonos se efectuará en cualquier Día Hábil que fije el Fiduciario para la redención, en base a instrucciones recibidas de los Fideicomitentes (la "Fecha de Redención Anticipada"), siempre y cuando los Fideicomitentes, actuando en nombre y representación del Fiduciario, con no menos de treinta (30) días calendarios de anticipación a la Fecha de Redención Anticipada, hayan cumplido con lo siguiente, (i) el envío de una notificación escrita al Agente de Pago, acompañada del modelo del comunicado público mediante el cual se anunciará la redención al público inversionista, a la Superintendencia del Mercado de Valores y al Fiduciario; y (ii) la publicación del comunicado público detallado en el numeral "(i)" anterior en dos (2) diarios de circulación nacional por dos (2) días consecutivos. Al menos treinta (30) Días Hábiles antes de una Fecha de Redención Anticipada, el Fiduciario debe transferir de la Cuenta de Concentración a la Cuenta del Agente de Pago fondos suficientes para pagar las sumas que se deberán pagar a los Tenedores Registrados en dicha Fecha de Redención Anticipada.

<u>Cuenta de Reserva de Pago de Interés</u>

1. El Fiduciario abrirá y mantendrá abierta durante la vigencia del Fideicomiso una cuenta bancaria en un banco que cuente con licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de

Panamá y la cual podrá ser de ahorro o corriente (la "Cuenta de Reserva de Pago de Interés"), en la cual se depositarán los fondos que se indican en el párrafo "Tercero" de la Sección 5.1(A) del Contrato de Fideicomiso. De conformidad con el orden de prioridad de pagos establecido en la Sección 5.1(A) del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario traspasará de la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés, los fondos que se requieran para mantener el Balance Requerido de la CRPI (según dicho término se define más adelante).

2. La Cuenta de Reserva de Pagos de Interés deberá contar en todo momento, con fondos suficientes para cubrir el pago de intereses adeudados bajo los Bonos para los tres (3) meses siguientes (el "Balance Requerido de la CRPI"). El Balance Requerido de la CRPI será notificado por el Agente de Pago al Fiduciario al menos diez (10) Días Hábiles antes de cada Fecha de Pago de Interés. En caso de que los fondos depositados en la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés excedan el Balance Requerido de la CRPI según fuere notificado por el Agente de Pago, el Fiduciario traspasará, dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes, los excedentes a la Cuenta de Concentración.

3. Mientras no se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para transferir fondos a la Cuenta del Agente de Pago en caso de que ocurra una Insuficiencia de Intereses (según dicho término se define a continuación) con el fin de que el Agente de Pago pueda pagar a los Tenedores Registrados de Bonos las sumas de intereses que los Tenedores Registrados tengan derecho a recibir en una Fecha de Pago de Interés.

4. En caso de que el Fiduciario debite total o parcialmente la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés para el pago de cualquier suma de intereses adeudada bajo los Bonos, de modo tal que la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés deje de tener el Balance Requerido de la CRPI, el Fiduciario deberá transferir prontamente de la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés, aquel monto necesario para que dicha cuenta vuelva a tener el Balance Requerido de la CRPI. Si transcurridos treinta (30) días desde el débito de la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés, la Cuenta de Concentración no tuviese los fondos necesarios para transferir a la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés, de forma tal que ésta tenga nuevamente el Balance Requerido de la CRPI, el Fiduciario podrá requerir a los Fideicomitentes el aporte de los fondos necesarios para que la Cuenta de Reserva de Pagos de Interés tenga el Balance Requerido de la CRPI.

5. Una vez se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario utilizará los fondos en ese momento depositados en la Cuenta de Reserva de Pago de Interés de conformidad con lo dispuesto en la Sección 7 del Contrato de Fideicomiso.

20. Fianza o Caución Especial

El Fiduciario no está obligado a dar caución o garantía de buen manejo a favor del Fideicomitente ni de los Beneficiarios.

21. Causales de Terminación

El Fideicomiso Emisor terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) las Obligaciones Garantizadas hubiesen sido pagadas en su totalidad y no hubiere ninguna obligación pendiente de ser cumplida por las partes de los Documentos de la Emisión, para lo cual el Fiduciario deberá recibir notificación de parte del Agente de Pago a dichos efectos, (ii) cuando todos los Bienes Fiduciarios hubiesen sido traspasados al Agente de Pago, los Tenedores Registrados o los Fideicomitentes, conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, o (iii) cuando se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984.

22. Resolución de Controversias

El Fideicomiso Emisor se regirá por las leyes de la República de Panamá. Cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, cumplimiento, ejecución o resolución del Contrato de Fideicomiso será resuelta mediante arbitraje en derecho ante el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de la República de Panamá según sus normas de procedimiento.

23. Copia del Fideicomiso

Una copia del Fideicomiso Emisor se presentará ante la Superintendencia del Mercado de Valores y copias de dicho contrato podrán ser solicitadas en las oficinas del Fiduciario por cualquier Tenedor Registrado, quien asumirá el costo de las mismas.

24. Auditores

Los auditores del Fiduciario es Deloitte Panamá, con dirección en la Torre Panamá, Piso 11, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá. El contacto es Luis Castro, CPA No. 6670. Su correo electrónico es lacastro@deloitte.com y su número telefónico es (507) 303-4100.

25. Agente Residente

El agente residente del Fideicomiso Emisor es la firma de abogados Morgan & Morgan con domicilio en MMG Tower, Piso 23, Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este, Ciudad de Panamá, cuya firma de abogados también refrendará el contrato de fideicomiso correspondiente.

IV. INFORMACIÓN DEL FIDEICOMISO EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Fideicomiso Emisor

El Fideicomiso Emisor fue constituido por Ithaca Capital Investments I, S.A. e Ithaca Capital Investments II, S.A.

Ithaca Capital Investments I, S.A. es una sociedad constituida y existente bajo las leyes de la Republica de Panama e inscrita el 20 de mayo de 2016 al Folio N° 155630161, de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá.

Ithaca Capital Investments II, S.A sociedad constituida y existente bajo las leyes de la Republica de Panama e inscrita el 14 de octubre de 2016 al Folio N° 155638421, de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá.

MMG Trust, S.A. sociedad panameña debidamente organizada y existente según las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha trescientos cincuenta mil cuatrocientos once (350411), Rollo sesenta y un mil ochocientos treinta y siete (61837) e Imagen treinta (30) de la Sección Mercantil del Registro Público. con Licencia Fiduciaria número 11-98 del 16 de septiembre de 1998 como fiduciario fue designado, como un fideicomiso irrevocable en beneficio de los Tenedores de Bonos e Ithaca Capital Investments I, S.A. e Ithaca Capital Investments II, S.A en la medida que se haya cancelado, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas, de acuerdo con las disposiciones de la Ley N°1 del 05 de enero de 1984 y sujeto a los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Fideicomiso, con domicilio en MMG Tower, Piso 24 Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este, Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center Panamá Teléfono: (507) 265-7777.

B. Capital Accionario

Toda vez que el Fideicomiso Emisor es un fideicomiso que fue constituido el 10 de mayo de 2018, no aplica en la presente Emisión la Sección de Capital Accionario del Acuerdo 2-10 del 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones. El Fideicomiso Emisor se constituyó sobre una suma inicial de Diez Mil Dólares (USD10,000.00), estos fondos forman parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Emisor.

C. Pacto Social y Estatutos

Al ser el Emisor un Fideicomiso, la sección de Pacto Social y Estatutos del Acuerdo 2-10 del 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones no aplica.

D. Descripción del negocio

1. Giro del negocio

El objetivo del Fideicomiso Emisor es obtener financiamiento a través del mercado de valores, cuyos recursos serán utilizados para: (i) cancelar anticipadamente la totalidad del saldo de capital e intereses del Programa Rotativo de Bonos autorizado mediante la Resolución SMV No. 516-18 de 8 de noviembre de 2018, la cual tiene un saldo insoluto de capital por USD19,647,000, y (ii) otorgar Créditos a los Fideicomitentes por la suma restante, con el propósito de realizar inversiones de capital en los Inmuebles (remodelación de habitaciones), financiar su capital de trabajo, cancelar pasivos y demás usos generales corporativos de los Fideicomitentes.

2. Descripción de la industria de hotelería y de turismo en Panamá

Históricamente Panamá ha sido conocida como una plataforma de servicios para los negocios internacionales: El Canal de Panamá y las actividades logísticas que giran alrededor del mismo, los puertos en ambas costas, la Zona Libre de Colón que es la segunda Zona Franca más grande del mundo y el

Centro Bancario Internacional y los servicios profesionales que lo complementan. Recientemente se ha integrada a esta plataforma, el Hub de las Américas en el Aeropuerto de Tocumen, la Zona Franca del Pacífico en la antigua base de Howard, la sede regional de empresas multinacionales y los canales de fibra ópticas.

Dado dicha orientación de la economía panameña, la industria de hotelería y turismo en Panamá giran alrededor de las actividades de negocios, aunque recientemente se ha despertado el interés de turistas recreacionales, principalmente en los destinos de playa, también se han dado desarrollos en turismo ecológico e incluso se ha estado impulsando el turismo médico, con la incorporación de centro hospitalarios de primer nivel.

En estudio realizado por el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE) a inicios de la década pasada ya identificaba las ventajas competitivas de Panamá, tales como:

- Desarrollo y facilidades de la moderna ciudad capital.
- Centros de compras para comerciantes y particulares.
- Infraestructura en carreteras que hacen accesible los puntos de interés turístico,
- Obras ingenieriles de alta tecnología que tienen injerencia mundial.
- Abundancia de biodiversidad de Centro y Sur América.
- Riqueza multicultural
- Tecnología en telecomunicaciones desarrollada.
- Economía dolarizada que elimina los inconvenientes del cambio de moneda y las inflaciones
- Modernos puertos de cruceros, y seguridad social y política

Pronosticando que, en base a estas ventajas, Panamá podría convertirse en el mayor receptor de turistas del Istmo Centroamericano, dependiendo del desarrollo de sus potenciales turísticos y de adecuada promoción.

El desarrollo reciente de la actividad de hotelería y turismo tiene su base en Plan Maestro de Turismo para la República, que fue desarrollado en 1993 con el apoyo de la Organización de Estados Americanos. En 1995 se aprobó la Ley de Incentivos a la Industria Turística, la cual exonera de ciertos impuestos a empresas turísticas inscritas en el registro.

Cabe destacar que las inversiones extranjeras en actividades turísticas están protegidas bajo la Ley No. 54 de 22 de julio de 1998, por medio de la cual los inversionistas extranjeros y las empresas en las que éstos participan tienen los mismos derechos y obligaciones que los inversionistas y empresas nacionales, sin más limitaciones que las establecidas en la Constitución Política y la Ley, incluyendo lo referente a la libertad de comercio e industria, de exportación e importación.

Igualmente, se les garantizará a dichos inversionistas, la libre disposición de los recursos generados por su inversión, la libre repatriación del capital, dividendos, intereses y utilidades derivados de la inversión, así como la libre comercialización de su producción.

En el 2008 se promulgó el Decreto Ley No. 4 de 27 de febrero de 2008 Que crea la Autoridad de Turismo de Panamá y dicta otras disposiciones, la cual es la entidad gubernamental encargada del desarrollo y promoción de la actividad turística en Panamá. Dicho Decreto fue modificado por la Ley No. 16 de 2015. Igualmente, para promocionar la actividad en la República se han conferido ciertos beneficios, los cuales están contemplados en la Ley 80 de 2012 y sus posteriores reformas y adiciones.

A continuación, presentamos algunas estadísticas del sector tomadas del informe de la Autoridad de Turismo de Panamá, con datos a agosto de 2012:

- El sector turístico de enero a agosto 2022, reportó un aumento en la llegada de Visitantes Internacionales (VI) y en los Ingresos Turísticos (IT) en medio de la Pandemia de Covid-19. De enero a agosto 2022, la llegada VI aumentó un 219.5 % durante el mismo período del año 2021.

- El IT alcanzó los $3,092.1 millones, lo cual representa un aumento del 130.1% en comparación con el mismo período del año pasado.
- Según cifras preliminares correspondientes a los hoteles con categoría de turismo de la ciudad de Panamá, en el periodo de enero a agosto 2022, según monitoreo a los hoteles, estima que el Porcentaje de Ocupación se sitúa alrededor de un 54.0%. De las 32 mil habitaciones de hotel, hay aproximadamente unas 9 mil habitaciones que están fuera del inventario.
- El Aeropuerto Internacional de Tocumen recibió 988,543 visitantes en el periodo de enero a agosto 2022, mientras que el 2021 recibió 310,740 visitantes, lo que significa un aumento de 218.1%, y una variación absoluta de 677,803 visitantes más.
- Los Principales Puertos de Cruceros recibieron 35,872 pasajeros en el periodo de enero a agosto 2022, mientras que el 2021 recibió 0 pasajeros de cruceros, el periodo reflejó un aumento de 100.0% y una variación absoluta de 35,872 visitantes más al año 2021.
- El Ingreso de Divisas registrado en el periodo de enero a agosto 2022, fue de 3,092.1 millones de balboas (no incluye el transporte Internacional) a diferencia de 2021 con 1,343.7 millones de balboas, es decir unos 1,748.4 millones de balboas más al año anterior, el cual representa un porcentaje de aumento del 130.1%, si se compara con su homólogo del 2021.
- El tiempo promedio de estadía de un visitante en Panamá es de aproximadamente 8 días y está gastando en promedio por estadía un total de 2,649 balboas y diariamente unos 331 balboas.
- La Región de Norteamérica en el periodo de enero a agosto 2022 ingresaron 269,092 representa un aumento de 180.2% y variación absoluta de 173,049 visitantes más en comparación con el año 2021.
- La representatividad de los mercados de Norteamérica para el periodo de enero a agosto 2022, está conformada por: Estados Unidos con 219,396 visitantes 173.5%, México con 30,747 visitantes 179.0%, y Canadá con 18,942 visitantes 295.0%. En el siguiente cuadro, se presentan los mercados más representativos para el periodo en mención.
- El ingreso de visitantes de América Central presenta un aumento de 170.1% durante el periodo de enero a agosto 2022. La entrada total de visitantes en el periodo de 2022 fue de 87,126 versus 32,262 de 2021 con una variación absoluta de 54,864 visitantes más en comparación con el año anterior. De América Central, Costa Rica es el país que más visitantes trae a Panamá con 28,229 visitantes.
- El movimiento en América del Sur, para el periodo de enero a agosto 2022, aumento en 300.8% con una variación absoluta de 289,073 visitantes más. El total de visitantes para el periodo de enero a agosto 2022 fue de 385,150 visitantes y en el 2021 del mismo periodo fue de 96,077 visitantes. Colombia, Venezuela y Ecuador fueron los países que más llegadas a Panamá tuvieron con 178,489, 49,704 y 37,526 visitantes respectivamente.
- Europa presento un aumento de 183.4% con respecto a su homólogo de enero a agosto 2022. En la región de Europa ingresaron en este periodo, un total de 157,811 visitantes, mientras que para el 2021 fue de 55,691 visitantes, lo que representa en términos absolutos 102,120 visitantes adicionales al año 2021. España sigue siendo el país europeo que más visitantes trae a Panamá con 39,633 visitantes, le siguen: Alemania 18,703 visitantes, después Francia con 18,675, Italia con 17,775, Holanda con 15,642 visitantes y Reino Unido con 9,261 visitantes.

3. <u>Principales competidores</u>

El repago de la presente Emisión provendrá de la capacidad del administrador hotelero para generar excedentes en la operación, toda vez que el mayor componente del patrimonio autónomo del Fideicomiso Emisor son las habitaciones en el desarrollo hotelero.

El hotel JW Marriott Panamá es uno de los activos hoteleros más lujosos de Panamá y el único hotel en el centro de la ciudad que se encuentra directamente frente al mar. El hotel compite en el segmento de categoría de lujo en la ciudad de Panamá, con hoteles que ofrecen un producto similar, tanto en habitaciones como en servicios. Entre los principales competidores se encuentran The Hilton Panama en Avenida Balboa, Waldorf Astoria, The Intercontinental Miramar, Bristol Hotel, Westin of Costa del Este y W Panama.

El mercado hotelero de Panamá se está estabilizando y después de aumentos en los viajes de placer, los viajes corporativos están siguiendo con una recuperación. El JW Marriott Panama sigue siendo el líder del mercado con una ocupación promedio a septiembre 2022 del 80%, incluso con la adición de 80 habitaciones más al programa de alquiler, alcanzando las 330 unidades. Los ingresos totales de los primeros nueve meses de 2022 superaron los USD13.7 millones.

El repago de la Emisión estará en función de la capacidad del operador hotelero de mantener la participación de mercado, reforzar la propuesta de valor del desarrollo hotelero e ir cerrando las brechas frente a sus competidores, de manera que pueda generar los excedentes necesarios para hacerle frente a los compromisos financieros de la presente Emisión.

4. Restricciones monetarias

No existe ningún tipo de restricción para el libre movimiento de capitales desde y hacia Panamá.

5. Litigios legales

Hasta el momento de la solicitud de registro de la presente emisión, El Fideicomiso Emisor no forma parte de ningún litigio ni mucho menos mantiene litigios en su contra que pudieran afectar adversamente sus negocios, sus resultados o su situación financiera.

6. Sanciones Administrativas

A la fecha de este Prospecto, el Fideicomiso Emisor no mantiene sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia de Mercado de Valores o alguna organización autorregulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta Emisión.

E. Estructura Organizativa

Siendo un vehículo de propósito especial, El Fideicomiso Emisor, no cuenta con una organización administrativa propia ya que subcontratará todos los servicios administrativos que requiera. Igualmente, el Fideicomiso Emisor no forma parte de un grupo económico ni posee subsidiarias.

F. Propiedades, Planta y Equipos

El principal activo del Fideicomiso Emisor está constituido por un hotel conformado por 202 habitaciones y de 13 instalaciones hoteleras.

Sin embargo, el Emisor es un fideicomiso constituido el 10 de mayo de 2018, por lo tanto, no aplica para la presente Emisión la sección de Propiedades Planta y Equipo del Acuerdo 2-10 del 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus posteriores modificaciones.

G. Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias

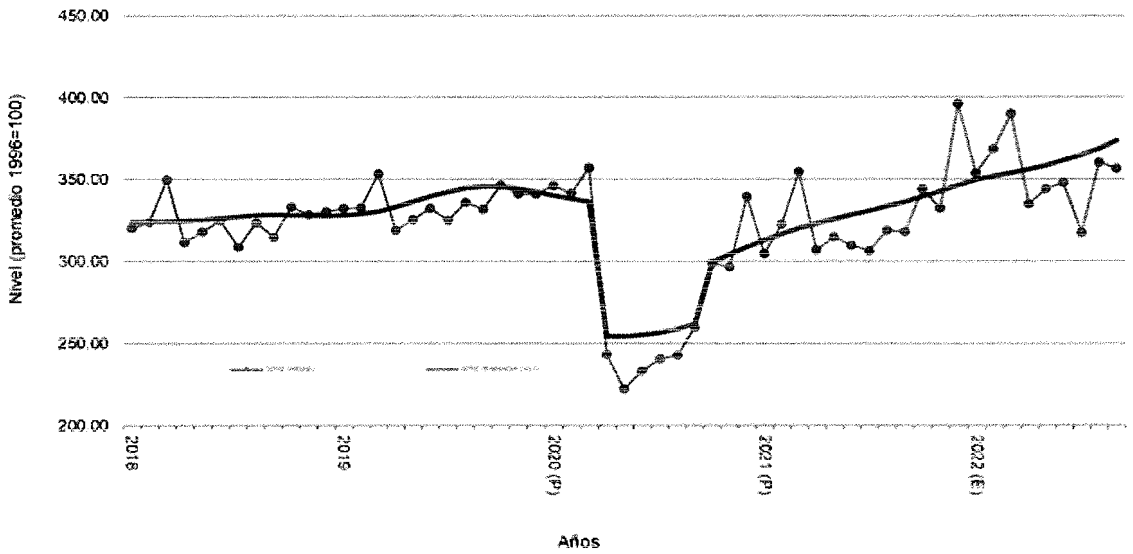
El Emisor es un fideicomiso constituido el 10 de mayo de 2018, por lo tanto, no aplica para la presente Emisión la sección de Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias del Acuerdo 2-10 del 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus posteriores modificaciones

H. Información sobre tendencias

Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la Contraloría General de la República, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) en serie original presentó, en septiembre de 2022, una variación interanual de 12.23% al compararlo con el mismo mes del año anterior e inferior al 22.39% registrada doce meses atrás. El IMAE promedio acumulado, de enero a septiembre del 2022, mostró un aumento de 11.08% comparado con igual período del 2021.

República de Panamá
CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA
Instituto Nacional de Estadística y Censo

ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA DE PANAMÁ:
ENERO 2018 - SEPTIEMBRE 2022



El INEC considera importante resaltar que, la economía mantiene su senda de recuperación, luego del impacto de la emergencia sanitaria causada por el COVID-19 y conflictos en el ámbito internacional.

De acuerdo con el informe Principales Indicadores Económicos Mensuales: Enero-septiembre 2021-2022, con fecha de noviembre de 2022 emitido por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la Contraloría General de la República, los distintos sectores de la economía panameña han presentado el siguiente comportamiento:

1. <u>Transportes</u>

(a) Autoridad del Canal de Panamá

De enero a septiembre de 2022 respecto a igual período del año anterior, las actividades del Canal de Panamá que continuaron con resultados positivos: Tránsito de naves e ingresos por peajes, con variaciones de 7.2% y 2.1%, respectivamente. Este crecimiento se debió, principalmente, al paso de los buques Panamax que registraron aumentos en 11.6%, ingresos por peajes 8.2%, volumen de carga en 7.4% y toneladas netas 5.9%. En cambio, los Neopanamax presentaron disminuciones en el volumen de carga 6.5%, toneladas netas 4.6%, tránsito de alto calado 4.1% y los ingresos por peajes en 2.3%.

(b) Sistema Portuario Nacional

El movimiento de carga total a través del Sistema Portuario Nacional disminuyó en 1.8%, debido a la baja en el trasiego de carga a granel 3.0% y contenerizada en 1.6%. Sin embargo, la carga general aumentó en 40.0%, mientras que el movimiento de contenedores apenas creció 0.5%.

(c) Corredores viales y pasajeros transportados por el Metro de Panamá y MiBus

El transporte masivo de pasajeros en el Metro de Panamá y MiBus se incrementó en 44.0% y 30.0%, respectivamente. Asimismo, el aforo en los corredores aumentó en 12.4% y los ingresos en 10.9%.

2. Comercio exterior

(a) Valor CIF de las importaciones de bienes

El valor CIF de las importaciones de bienes ascendió en 40.0%, los bienes de consumo en 42.7%, los combustibles, lubricantes y productos conexos en 105.8%; los bienes intermedios y los bienes de capital en 37.3% y 37.5%, respectivamente.

(b) Peso de las exportaciones de bienes:

El peso neto de las importaciones de bienes aumentó en 17.6%, el de consumo 22.9%, el de intermedios 13.4% y el de capital 10.9%.

(c) Valor FOB de las exportaciones de bienes

El valor FOB de las exportaciones de bienes aumentó 8.8%, destacando rubros, tales como: los minerales de cobre y sus concentrados en 6.3%, sandía 25.4%, piña 27.5%, camarón en 110.2%, azúcar sin refinar 37.7%, harina y aceite de pescado 20.8%, café 7.8%, carne de ganado bovino 20.1%, desechos de acero, cobre y aluminio 11.8%, madera en 12.3%. Por el contrario, presentaron disminuciones: banano 16.8%, melón 7.7%, pescado y filete de pescado 0.1%, ropa en 42.0%.

(d) Peso de las exportaciones de bienes

El peso total de las exportaciones de bienes presentó variación positiva de 6.7%, debido a rubros, como: minerales de cobre y sus concentrados 7.3%, sandía 32.1%, piña 22.6%, camarón en 169.4%, azúcar sin refinar 25.6%, café 10.4%, madera 5.3%. En cambio, presentaron variaciones negativas, el banano en 41.2%, pescado y filete de pescado 16.9%, otros productos del mar 15.2% y desechos de acero, cobre y aluminio 3.1%.

(e) Zona Libre de Colón

El valor del comercio de la Zona Libre de Colón registró un aumento de 45.8%, principalmente, por las importaciones CIF en 71.1% y las reexportaciones FOB 22.3%; igualmente, mostró la misma tendencia el peso del comercio en 20.8%.

3. Comercio interno

(a) Venta de combustibles para consumo nacional

La venta de combustibles para el consumo nacional aumentó en 16.5%, la gasolina (91 y 95 octanos) 5.9%, el diésel bajo en azufre 5.1%, el búnker C 152.8%, el gas licuado de petróleo 3.5% y otros 59.7%.

(b) Embarque de combustible marino, según litoral y terminal

Se reportó variación negativa en el embarque total de combustible marino, medido en miles de barriles netos, por 3.4%, con disminuciones en el Litoral Pacífico de 4.4%, aun cuando, aumentó el Litoral Atlántico en 3.0%.

(c) Venta de combustible marino, a través de barcazas y naves atendidas

La venta de combustible marino, a través de barcazas, presentó variación positiva en 6.6%, principalmente, el Litoral Pacífico en 6.9% y el Litoral Atlántico 4.9%. El total de naves atendidas ascendió 8.8%.

(d) Automóviles nuevos inscritos

La inscripción de automóviles nuevos en el Registro Único Vehicular reportó variación positiva en 8.2%, específicamente: Buses en 59.3%, SUV'S 25.6%, camiones 21.8%, minivans 15.0%, lujo en 1.9%. Sin embargo, redujeron los autos regulares en 10.8%, pick ups en 3.5% y paneles 0.2%.

4. Construcción

(a) Costo de construcciones, adiciones y reparaciones registradas por los municipios en la República

El costo total de las construcciones, adiciones y reparaciones presentó variación positiva en 21.6%, este resultado se debió, principalmente, a las No residenciales con un 65.0%. Los distritos con incrementos fueron: Panamá en 14.3%, Colón 88.2%, los agrupados Aguadulce, David, Santiago, La Chorrera y Chitré en 13.1% y Arraiján 53.8%.

(b) Área de construcción en m^2 de los principales municipios en la República

El área de construcción aumentó en 36.2%. Los distritos con mayor crecimiento fueron: Panamá 53.9%, los agrupados Aguadulce, Chitré, David, La Chorrera y Santiago en 31.5% y Arraiján 19.5%. Sin embargo, se registró tasa negativa en el distrito de Colón, por 32.7%. El área en las obras Residenciales creció 19.8% y en las No residenciales en 110.4%.

(c) Otros indicadores relacionados con la construcción

La producción, venta y exportación de cemento gris se incrementó en 15.1%, 10.7% y 63.7%, respectivamente. Igualmente, la producción de concreto premezclado en 21.7%. La importación de cemento gris disminuyó en 96.0%.

5. Intermediación financiera

(a) Sistema Bancario Nacional

Los activos totales del Sistema Bancario Nacional al final del período se incrementaron en 5.1%, de estos, la cartera crediticia en 12.7%; sin embargo, los activos líquidos se redujeron 25.0%. Los depósitos totales aumentaron en 0.1%.

(b) Indicadores bursátiles

El volumen negociado por el mercado total de la Bolsa Latinoamericana de Valores (Latinex) registró tasa negativa en 37.0%, el mercado primario cayó 37.4% y el secundario en 50.1%. Por otro lado, se observó variación positiva en el mercado de recompras en 172.8%.

En el mercado accionario, el índice (Latinex) aumentó en 4.3%. No obstante, disminuyó el volumen negociado en 31.8% y el número de acciones en 10.9%.

(c) Seguros

El valor total de las primas suscritas de seguro reportó variación positiva en 8.0%, de estas: Accidentes personales 30.7%, otros transportes en 18.2%, salud 14.9%, fianzas 14.4%, otras primas 9.2%, automóviles 2.0% y vida individual 2.0%. Los siniestros también crecieron en 0.9%; en cambio, se mostró variación negativa en ramos técnicos 22.8%.

(d) Movimiento de préstamos del Banco de Desarrollo Agropecuario

Los préstamos totales aprobados por el Banco de Desarrollo Agropecuario (BDA) mostraron variaciones negativas de 49.4%, ocasionados por disminución en otros rubros 83.8%, la pesca 76.9%, ganadería 42.5% y la agricultura en 35.5%.

6. Actividades de esparcimiento

(a) Apuestas brutas de los operadores de juegos de suerte y azar

El informe de apuestas de los operadores de juegos de suerte y azar para el período en estudio mostró una variación positiva de 48.0%, destacándose las mesas de juego 81.3%, las máquinas tragamonedas tipo "A" en 47.8% y las salas de apuestas de eventos deportivos 11.6%, entre otros. La venta bruta de la Lotería Nacional de Beneficencia creció en 28.4%.

(b) Apuestas netas de los operadores de juegos de suerte y azar

Las apuestas netas de juegos de suerte y azar para el período enero-septiembre 2021- 22, se incrementan en 44.5%, con mayor énfasis las mesas de juego en 88.8%, en las máquinas tragamonedas tipo "A" 44.0% y las salas de apuestas de eventos deportivos 15.2%. La venta neta de la Lotería Nacional de Beneficencia aumentó en 31.4%.

7. Electricidad y agua

(a) Oferta de electricidad

La generación de electricidad registrada por el Sistema de Medición Comercial (SMEC) aumentó 4.3%, destacando la térmica en 32.6%. No obstante, disminuyó el total de generación renovable en 2.3%, por la hidráulica que cayó en 4.6%.

(b) Destino de la electricidad

La facturación de electricidad aumentó en 4.3%, principalmente, por una mayor demanda de clientes industriales en 9.7% y comerciales 9.0%. Igualmente, el consumo de los generadores en 117.3% y los grandes clientes 7.5%. Por otro lado, disminuyó la facturación residencial 1.0% y exportación 27.8%.

(c) Agua

La facturación de agua potable, en miles de galones, en la República mostró aumento de 1.7%, de este, el sector industrial 10.7%, comercial 3.5% y el residencial en 1.4%.

8. Industrias manufactureras

Para el período mencionado mostraron aumentos: Sacrificio de ganado porcino en 8.4%, el vacuno en 2.1%. La producción total de bebidas alcohólicas en 1.3%, de éstas: Ron en 12.7%, ginebra 1.5% y cerveza 1.1%. La producción de alcohol rectificado en 28.4%. En cambio, reportaron disminuciones: La producción de leche evaporada, condensada y en polvo 19.2%, leche pasteurizada 5.5% y el seco en 8.9%.

9. Finanzas del sector público

(a) Ingresos corrientes del Gobierno Central:

Los ingresos corrientes del Gobierno Central reportaron variación positiva de 16.3%, de estos, los tributarios en 22.9%, destacando los directos 24.9%. Sin embargo, disminuyeron los ingresos no tributarios en 4.5% y las utilidades de las empresas estatales y aportes en 33.2%.

10. Otros relacionados

(a) Contratos de trabajo registrados en el Mitradel

Los contratos de trabajo totales registrados en el Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral (Mitradel) se incrementaron en 9.8%, en las regionales 12.2% y los tramitados digitalmente en 51.4%. Por otro lado, disminuyó en la sede central 7.2%.

(b) Propiedades no horizontales y horizontales inscritas

El total de las propiedades no horizontales y horizontales inscritas se incrementaron en 10.3%. Las propiedades no horizontales aumentaron en 7.5%; específicamente, las hipotecas en 15.5%. Las propiedades horizontales registradas en 22.3%; de éstas, los traspasos 22.7%.

(c) Sociedades Anónimas y Sociedades Comunes

El total de sociedades inscritas en el Registro Público presentó variación negativa por 8.2%, debido a disminución de las sociedades anónimas 8.7%. Sin embargo, aumentaron las comunes en 13.6%.

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

El Fideicomiso Ithaca Investment Trust, es un fideicomiso constituido de conformidad con la Ley N°1 del 5 de enero de 1984 (en adelante, el "Emisor") por Ithaca Capital Investments I, S. A., y Ithaca Capital Investments II, S. A., la primera es una sociedad debidamente organizada y existente según las leyes de la República de Panamá, inscrita en Folio 155630161 de la Sección Mercantil del Registro Público, y la segunda sociedad, es una sociedad debidamente organizada y existente según las leyes de la República de Panamá, inscrita al Folio 155638421 de la Sección Mercantil del Registro Público, ambas en su calidad, en su calidad de fideicomitente (en adelante, los "Fideicomitentes") y MMG Trust, S.A., sociedad organizada bajo las leyes de Panamá, inscrita a la Ficha 350411, Rollo 61837 e Imagen treinta 30 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá con Licencia Fiduciaria número FID-11-98 emitida el 16 de septiembre de 1998 en su calidad de fiduciario (en adelante el "Fiduciario") y con domicilio en MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El Fiduciario es una entidad autorizada a llevar a cabo la actividad comercial del fideicomiso en, o desde, Panamá conforme a la licencia emitida a su favor por la Superintendencia de Bancos de Panamá por ende emite este reporte en cumplimiento del Acuerdo 18-00 del 11 de octubre de 2000 para el Fideicomiso y no a título personal.

El Fideicomiso no cuenta con empleados contratados ya que subcontrata todos los servicios que requiere. De igual manera los Directores y Dignatarios del Fiduciario no reciben compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, por parte del Fideicomiso, ni éste les reconoce beneficios adicionales.

El Fideicomiso fue constituido con el único propósito de emitir Bonos Corporativos Rotativos y utilizar, administrar y disponer el producto de dicha emisión, así como cualquier otro activo, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y el Prospecto Informativo, este programa rotativo no excederá de diez (10) años.

El Fideicomiso producto que sus ingresos por intereses deberán compensar los gastos sobre intereses que se deberán pagar a los tenedores de los bonos.

A. Liquidez

Según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y el Prospecto Informativo de la Emisión de Bonos, los únicos activos o bienes fiduciarios, que mantendrá el Fideicomiso Ithaca Investment Trust, son los siguientes:

1. Una suma inicial de Diez Mil dólares (USD10,000.00), fondos estos que fueron depositados en las Cuentas del Fideicomiso;
2. Los dineros que sean producto de la oferta pública y venta de los Bonos en el mercado primario;
3. Los Bienes Inmuebles;
4. Los Beneficios Económicos;
5. Los Créditos;
6. Los Pagos de Seguros;
7. Los dineros depositados de tiempo en tiempo en las Cuentas del Fideicomiso;
8. Los dineros, bienes, ganancias de capital, intereses, créditos, beneficios, derechos y acciones que dimanen, accedan o se deriven de los Bienes Fiduciarios, incluyendo los dineros que se obtengan de la venta de los Bienes Inmuebles, los Créditos y los Beneficios Económicos en caso de que el Fiduciario proceda con la venta de estos de conformidad con los términos de este Contrato de Fideicomiso; y
9. Cualesquiera otros bienes que, de acuerdo con instrucciones que los Fideicomitentes le presenten al Fiduciario, de tiempo en tiempo se incorporen al Fideicomiso de conformidad con sus términos.

Al 30 de septiembre de 2022, la liquidez del emisor ascendía a USD12,970, correspondiente a cuentas bancarias mantenidas en Canal Bank.

Se mantenían igualmente al 30 de septiembre de 2022 cuentas por cobrar sobre los préstamos otorgados a partes relacionadas producto del repago de deudas contraídas, ascendían a USD19,647,000.

B. Recursos de Capital

El principal activo del Fideicomiso Emisor es un hotel conformado por 202 habitaciones y de 13 instalaciones hoteleras.

El Fiduciario y los Fideicomitentes han celebrado un Contrato de Crédito el 12 de noviembre de 2018 bajo el cual los Fideicomitentes le podrán solicitar préstamos de dinero al Fiduciario y éste último podrá, en calidad de fiduciario del presente Fideicomiso y no a título personal, otorgar préstamos de dinero a los Fideicomitentes que serán evidenciados mediante Pagarés emitidos por los Fideicomitentes.

Todo pagaré emitido por los Fideicomitentes a favor del Fiduciario, en calidad de fiduciario del presente Fideicomiso Emisor y no a título personal, evidenciará una promesa incondicional de pago de los Fideicomitentes a favor del Fiduciario. Los Créditos son los derechos que tiene el Fiduciario, en calidad de fiduciario del presente Fideicomiso y no a título personal, a recibir pagos bajo el Contrato de Crédito y los Pagarés. Los dineros que el Fiduciario reciba en virtud de los Créditos se depositarán en la Cuenta de Concentración y se distribuirán de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Se mantienen recursos de capital provenientes de saldo a capital en préstamos por cobrar al 30 de septiembre de 2022 por un monto de USD19,647,000.

C. Resultados de Operaciones

Como resultado de los términos y condiciones en que está estructurado el fideicomiso, los resultados que ha reportado se originan principalmente, de los ingresos por intereses sobre préstamos otorgados a los Fideicomitentes, los cuales deben estar calzados con los gastos de intereses sobre bonos.

D. Análisis de Perspectivas

El hotel JW Marriott Panama es uno de los activos hoteleros más lujosos de Panamá y el único hotel en el centro de la ciudad que se encuentra directamente frente al mar. El hotel compite en el segmento de categoría de lujo en la ciudad de Panamá, con hoteles que ofrecen un producto similar, tanto en habitaciones como en servicios. Entre los principales competidores se encuentran The Hilton Panama en Avenida Balboa, Waldorf Astoria, The Intercontinental Miramar, Bristol Hotel, Westin of Costa del Este y W Panama.

Ithaca Investment Trust, que posee 202 de las 369 habitaciones de hotel y la mayoría de las suites de hotel, en total equivalente al 65% de los pies cuadrados de la edificación, tiene derecho al 65% de los ingresos / ganancias totales de la habitación. Se espera que la reducción en unidades de terceros como resultado del impacto de la pandemia aumente el porcentaje de titulación del fideicomiso por un período de tiempo.

El Fideicomiso actualmente posee 202 de las 250 unidades hoteleras del programa de alquiler de JW Marriot Panamá. Ithaca Investment Trust también posee el 100% de los servicios del hotel y tiene derecho al 86% de los ingresos / ganancias de alimentos y bebidas. Un número de competidores del hotel permanecen cerrados, y se espera que algunos permanecerán cerrados en un futuro previsible, por lo que potencialmente aumentará la participación de mercado para el hotel.

El mercado hotelero de Panamá se está estabilizando y después de aumentos en los viajes de placer, los viajes corporativos están siguiendo con una recuperación. El JW Marriott Panama sigue siendo el líder del mercado con una ocupación promedio a septiembre 2022 del 80%, incluso con la adición de 80 habitaciones más al programa de alquiler, alcanzando las 330 unidades. Los ingresos totales de los primeros nueve meses de 2022 superaron los USD13.7 millones.

El repago de la Emisión estará en función de la capacidad del operador hotelero de mantener la participación de mercado, reforzar la propuesta de valor del desarrollo hotelero e ir cerrando las brechas frente a sus competidores, de manera que pueda generar los excedentes necesarios para hacerle frente a los compromisos financieros de la presente Emisión.

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

El Fideicomiso Ithaca Investment Trust, es un vehículo legal sin subsidiarias ni empleados, para su funcionamiento recibe el apoyo gerencial y operativo de las distintas áreas de MMG Trust, S.A., en calidad de fiduciario.

A. Identidad, funciones y otra información relacionada

1. Directores y Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

El Fiduciario cuenta con los siguientes directores y dignatarios:

Luis Manzanares – Director y Presidente

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	12 de junio de 1973
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	luis.manzanares@morimor.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Universidad Católica Santa María La Antigua, Panamá, República de Panamá, Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas, agosto 1997. Boston University School of Law, Boston, Massachusetts, Master of Laws in International Banking and Financial Law, mayo 1998. Socio de Morgan & Morgan. Encargado de supervisar las operaciones del Grupo Morgan & Morgan en el Caribe. Responsable por la constitución y administración de estructuras en jurisdicciones onshore que sean fiscalmente eficientes.

Roberto Lewis Morgan – Director, Vicepresidente y Tesorero

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	30 de abril de1957.
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	roberto.lewis@morimor.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Universidad Católica Santa María La Antigua. Panamá República de Panamá. Facultad de Derecho. Licenciado en Derecho y Ciencias Políticas, 1983. Socio de Morgan & Morgan y Miembro del Comité de Gerencia. Director de empresas financieras y fiduciarias: MMG Bank Corporation, MMG Bank & Trust Ltd. de Bahamas, MMG Trust (BVI Corp.) (Compañía con Licencia de Trust en Las Islas Vírgenes Británicas), Morgan & Morgan Fiduciary & Trust Corporation con licencia para operar negocios Fiduciarios en Ecuador y MMG Trust, S.A. con licencia para operar negocios Fiduciarios en Panamá.

Raul Castro – Director y Secretario

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	2 de junio de 1972
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	raul.castro@morimor.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Catholic University of America, Washington, D.C. 1993, Licenciatura Universidad de Puerto Rico, Rio Piedras, Facultad de Derecho, Doctor en Leyes. Socio de Morgan & Morgan.

Fanny Evans – Directora

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	2 de diciembre de 1981
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	fanny.evans@morimor.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Universidad Católica Santa María La Antigua. Panamá República de Panamá. Facultad de Derecho. Licenciada en Derecho y Ciencias Políticas, 2005. Asociada Senior de Morgan y Morgan Panamá. Directora ejecutiva de empresas financieras y fiduciarias: MMG Trust (BVI Corp.) (Compañía con Licencia de Trust en Las Islas Vírgenes Británicas), Morgan & Morgan Corporation Services S.A. (Switzerland), MMG BAHAMAS LTD y MMG Trust LTD y MMG Trust, S.A. con licencia para operar negocios Fiduciarios en Panamá.

José Castañeda Vélez – Director Independiente

Nacionalidad:	Peruana
Fecha de nacimiento:	21 de marzo de 1944
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 22, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	jose.cataneda@mmgbank.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Universidad de Lima, Lima Perú, B.A. en Administración de Empresas. Director y Presidente del Comité de Auditoría y Gestión de Riesgos de MMG Bank y MMG Bank & Trust, Director de Copa Holdings, S.A., fue presidente ejecutivo y miembro de la Junta Directiva de Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A. BLADEX, Gerente General de Banco Río de la Plata, entre otras altas posiciones en diferentes entidades financieras.

Marielena García Maritano – Directora

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	16 de febrero de 1960
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	marielena.gmaritano@mmgbank.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Universidad Santa María La Antigua, Licenciatura Ciencias Computacionales y Estadística, Trinity College, Londres, Deutsche Institut, Hamburgo. Es Socia de Morgan & Morgan, Directora de Asociación Centroamericana de Administradores de Fondos de Inversión, Presidente de la Cámara Panameña de Administradores de Sociedades de Inversión y Fondos de Pensión, Miembro de Women Corporate Directors, Capítulo de Panamá, entre otros.

Álvaro Tomas – Asesor de la Junta Directiva

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	22 de marzo de 1964
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	alvaro.tomas@morimor.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Maestría en Gestión Profesional – Universidad de Miami, Coral Gables, Florida, Estados Unidos. Tesis de Maestría: "El Papel del Marketing en las Firmas Corporativas de Abogados en Centroamérica y Panamá". Licenciatura en Derecho y Ciencias Políticas – Inicialmente en la Universidad de Panamá y culminando en la Universidad Columbus, ambas en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. Panamá. Tesis de Graduación: "Panamá y la Convención de las Naciones Unidas sobres los Contratos de Compraventa Internacional de Mercaderías (CIGS)". Programa de Desarrollo Profesional – Certificado Ejecutivo en Negociaciones, Universidad de Notre Dame, Colegio de Negocios de Mendoza, South Bend, Indiana, Estados Unidos. Licenciatura en Ciencias en Administración de Empresas Unidad de Phoenix, Phoenix, Arizona, Estados Unidos. Diploma en Literatura y Filosofía – Colegio Javier, República de Panamá.

Director actual de Gudico, S.A. y MMG Bahamas Ltd., Miembro de la Junta Directiva de Cable&Wireless Panamá y Petroterminales de Panamá, S.A., Presidente de la Junta Directiva de la Caja de Ahorros y Senador Suplemente en el Parlamento Centroamericano (2014-2019), entre otros.

2. Empleados de importancia y asesores

El Emisor al ser un vehículo de propósito especial no cuenta directamente con personal de nivel ejecutivo.

El Fiduciario cuenta con los siguientes Ejecutivos Principales:

Lilah Ahoun – Gerente General

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de nacimiento:	23 de abril de 1971
Dirección Comercial:	MMG Tower, piso 24, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0832-00232, World Trade Center, Panamá, República de Panamá
Teléfonos:	(507) 265-7777
Fax:	(507) 265-7700
Email:	nestor.broce@morimor.com

Formación Académica y Experiencia Profesional: Universidad Interamericana de Panamá, Maestría en Administración de Empresas con Énfasis en Recursos Humanos y Posgrado en Alta Gerencia 2009, Universidad Latina de Panamá, Licenciada en Administración de Empresas con Énfasis en Mercadeo 2002. Federación Latinoamericana de Bancos, Programa Internacional de Profundización Fiduciaria 2002.

3. Valuadores

La compañía que realizó los avalúos fue AVALÚOS, S.A., con oficinas principales en Calle 77, San Francisco, Edificio PH Office 77, Piso 5 – Oficina 508, Ciudad de Panamá. Teléfonos: (507) 264-7753 o (507) 264-1026. E-mail: administracion@avaluos.com.pa y su página web es: http://www. avaluos.com.pa. En el Anexo 5 se encuentra el avalúo de la propiedad.

4. Asesores Financieros

Singular Securities Corp (antes Canal Securities Corp). actuó como Agente Estructurador de la Emisión de Bonos, siendo sus responsabilidades la de supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los asesores legales la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener el registro de esta Emisión de Bonos por parte de la Superintendencia de Mercado de Valores, la inscripción de la misma en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. y la consignación de los Bonos en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. Adicionalmente, Singular Securities Corp (antes Canal Securities Corp). actuó como Agente Colocador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión.

5. Asesores Legales

El Fideicomiso Emisor ha designado como su asesor legal externo para la preparación de la presente emisión a la firma Morgan & Morgan Legal. La persona de contacto principal es el licenciado Ricardo Arias.

Morgan & Morgan Legal está ubicado en el piso No. 25 del Edificio MMG, ubicado en la Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este de la Ciudad de Panamá. Teléfono: (507) -265-7777, fax: (507) – 265- 7700, correo electrónico: ricardo.arias@morimor.com.

6. Auditores

El Fideicomiso Emisor es un fideicomiso que no cuenta con Auditoría Interna.

Baker Tilly Panamá, con domicilio en Edificio Plaza Obarrio, Piso 1, oficina 101, Avenida Samuel Lewis con calle 55, Obarrio, Ciudad de Panamá; Teléfono: (507) 310-0950. Baker Tilly Panamá presta al Emisor los servicios de auditoría externa de los estados financieros. El socio encargado es el licenciado Gabriel Holness con correo electrónico gholness@bakertilly.com.pa.

El contador interno del Fideicomiso Emisor es el licenciado Mario González con CPA número 0663-2014.

7. Acuerdos o Entendimientos

A la fecha ninguno de los directores, dignatarios y ejecutivos antes indicados, han sido designados en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Fideicomiso Emisor.

B. Compensación

Los Directores y Dignatarios del Fideicomiso Emisor no recibe una compensación alguna, ni en efectivo ni en especie, ni se le reconoce beneficios adicionales. Desde la constitución del Fideicomiso Emisor hasta la Fecha de Oferta, 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, adicional al pago que recibe la Fiduciaria por la prestación de sus servicios como tal.

C. Gobierno Corporativo

El Emisor es un fideicomiso constituido el 10 de mayo de 2018, por lo tanto, no aplica para la presente Emisión la sección de Gobierno Corporativo del Acuerdo 2-10 del 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus posteriores modificaciones.

D. Empleados

El Fideicomiso Emisor no cuenta con empleados contratados ya que subcontrata todos los servicios que requiere.

E. Propiedad Accionaria

El Emisor es un fideicomiso constituido el 10 de mayo de 2018, por lo tanto, no aplica para la presente Emisión la sección de Propiedad Accionaria del Acuerdo 2-10 del 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus posteriores modificaciones.

VII. ACCIONISTAS

El Emisor es un fideicomiso constituido el 10 de mayo de 2018, por lo tanto, no aplica para la presente Emisión la sección de Accionistas del Acuerdo 2-10 del 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores y sus posteriores modificaciones.

VIII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

El Emisor no mantiene saldos y transacciones con compañías relacionadas.

No existen negocios o contratos, durante el último año fiscal, en que el Fideicomiso y cualquiera de sus partes relacionadas tengan interés directo o indirecto.

Ni Morgan & Morgan Legal, en su condición de asesor legal del Emisor para los fines del trámite de registro de los Bonos Corporativos Rotativos ante la Superintendencia de Mercado de Valores; ni Latinclear, en su condición de Central de Valores; ni la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A., en su condición de bolsa de valores, son partes relacionadas del Fideicomiso

Ninguno de los asesores (incluyendo sus socios, accionistas, directores y dignatarios) que ha prestado servicios al Fiduciario, relacionados con la solicitud de registro de los valores objeto de esta oferta pública, es director, dignatario o accionista del Emisor.

El Fiduciario MMG Trust es parte relacionada del Grupo Morgan & Morgan Legal, al igual que MMG Bank y la firma Morgan & Morgan Legal.

Singular Securities Corp (antes Canal Securities Corp). actúa como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la emisión, además de Estructurador y Casa de Valores de la presente Emisión.

IX. TRATAMIENTO FISCAL

Exoneración de Responsabilidad

Queda entendido que el Estructurador, el Fideicomiso Emisor, el Agente de Pago y Registro y el Fiduciario 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 su modificaciones y 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.

A. Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital

El Artículo 334 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 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 valores, que cumplan con los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario.

Si los Bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley Número 18 del 19 de junio del 2006, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital sobre la venta de los valores, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención, (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

B. Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses

De conformidad con el Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No. 8 del 15 de marzo del 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia de Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado. Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual deberá ser retenido en la fuente por el Emisor.

X. INFORMACIÓN ADICIONAL

La oferta pública de que trata este Prospecto y los Bonos de esta Emisión están sujetos a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia de Mercado de Valores sobre la materia. Los Bonos han sido autorizados para su venta en oferta pública por la Superintendencia del Mercado de Valores. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores ubicadas en piso 8 del Edificio Global Plaza, Calle 50, Ciudad de Panamá.

Esta Emisión de Bonos ha sido registrada en la Bolsa Latinoamericana de Valores, S. A., una bolsa de valores debidamente autorizada por la Superintendencia de Mercado de Valores para operar en la República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión que no esté expresamente contemplada en este Prospecto. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor o de los Suscriptores asumen ninguna responsabilidad por el contenido de este Prospecto. La información contenida en este Prospecto es únicamente responsabilidad del Emisor

XI. ANEXOS

A. Anexo 1: Estados Financieros Auditados

B. Anexo 2: Estados Financieros Interinos

C. Anexo 3: Glosario de Términos

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.

1. "Administrador del Hotel" significa la persona designada como tal en el Contrato de Administración Hotelera, cualquier sucesor, cesionario o substituto de dicha persona conforme a los términos del Contrato de Administración Hotelera.

2. "Afiliada" significa, con relación a una Persona, cualquiera otra Persona que, directa o indirectamente a través de interpósita persona, bien sea sólo o en forma concertada con otras personas, controle a la primera, esté Controlada por la primera o se encuentre bajo el mismo Control que la primera.

3. "Agente Colocador" significa la persona designada como tal en el Contrato de Colocación, cualquier sucesor, cesionario o substituto de dicha persona conforme a los términos del Contrato de Colocación.

4. "Agente de Pago" significa la persona designada como tal en el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia y cualquier sucesor, cesionario o substituto de dicha persona conforme a los términos los Bonos.

5. "Balance Requerido de la CRPI " tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 5.2(b) del Contrato de Fideicomiso.

6. "Beneficiarios" significa: (a) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, significa los Fideicomitentes y sus sucesores o cesionarios, sólo en la medida en que se hubieren cancelado, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, y (b) a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, los "Beneficiarios" del Contrato de Fideicomiso serán, de manera automática y sin requerir acciones o documentación adicional para ese fin, los Tenedores Registrados de los Bonos 2023, y, únicamente de manera residual, los Fideicomitentes (y sus sucesores y cesionarios), como beneficiarios residuales, sólo en la medida en que se hubieren satisfecho, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023.

7. "Beneficios Económicos" significan aquellas sumas de dinero y beneficios, de haberlos, que Ithacal e Ithaca II (o el Fiduciario, en capacidad de fiduciario y no a título personal) tengan derecho a recibir como beneficiarios de Hotel TOC Foundation en virtud del Contrato de Administración Hotelera.

8. "Bienes Fiduciarios" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 4.1 del Contrato de Fideicomiso y Sección III.O del Prospecto Informativo.

9. "Bienes Inmuebles" significan aquellos bienes inmuebles propiedad de los Fideicomitentes que los Fideicomitentes han traspasado al Fideicomiso de conformidad con lo establecido en la Sección 6.2(A) de este Contrato de Fideicomiso.

10. "Bonos" o "Bonos 2023" significan los bonos corporativos por un valor nominal total de hasta Cuarenta Millones de Dólares (US$40,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, que el Fideicomiso ofrecerá públicamente de conformidad con lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y demás Documentos de la Emisión, cuyo registro para oferta pública ante la SMV fue autorizado mediante la Resolución No. SMV-304-23 de 02 de agosto de 2023.

11. "Bonos 2018" significan los bonos corporativos por un valor nominal total de hasta Veinte Millones de Dólares (US$20,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, que el Fideicomiso ofrecerá públicamente de conformidad con lo dispuesto en este Contrato de Fideicomiso y demás Documentos de la Emisión 2018 y cuyo registro para oferta pública ante la SMV fue autorizado mediante la Resolución No. SMV-516-18 de 8 de noviembre de 2018, modificada por la Resolución No. SMV-246-20 de 1 de junio de 2020.

12. "CapEx" o "Inversiones de Capital" significa inversiones para realizar mejoras a los bienes inmuebles del Fideicomiso Emisor u otras inversiones de capital.

13. Causal de Vencimiento Anticipado" tiene el significado que se le atribuye a este término en la Sección 7.1(a) del Contrato de Fideicomiso y Sección III.H del Prospecto Informativo.

14. "Cedentes" significa Ithaca I e Ithaca II, ambos como beneficiarios de Hotel Toc con derecho a recibir Beneficios Económicos que se deriven del Contrato de Administración Hotelera.

15. "Contrato de Administración Hotelera" significa el contrato de administración hotelera celebrado por y entre Hotel Toc y la empresa que se elija para administrar el Hotel, según sea adicionado, modificado y enmendado de tiempo en tiempo.

16. "Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia" significa el contrato de agencia de pago, registro y transferencia celebrado por y entre el Fiduciario, los Fideicomitentes y Singular Securities Corp (antes Canal Securities, Corp.), según sea adicionado, modificado y enmendado de tiempo en tiempo.

17. "Contrato de Colocación" significa el contrato para la prestación del servicio de colocación de valores en el mercado primario celebrado por y entre el Fiduciario, los Fideicomitentes y Singular Securities Corp (antes Canal Securities, Corp.), según sea adicionado, modificado y enmendado de tiempo en tiempo.

18. "Contrato de Crédito" significa aquel contrato de crédito que será celebrado por y entre el Fiduciario y los Fideicomitentes bajo el cual los Fideicomitentes le podrán solicitar préstamos de dinero al Fiduciario y éste último podrá, en calidad de fiduciario del presente Fideicomiso y no a título personal, otorgar préstamos de dinero a los Fideicomitentes que serán evidenciados mediante Pagarés emitidos por los Fideicomitentes.

19. "Contrato de Fideicomiso" significa e contrato de fideicomiso suscrito el 10 de mayo por y entre Ithaca I e Ithaca II, como Fideicomitentes, y MMG Trust, S.A., en calidad de Fiduciario, y en virtud del cual se constituye el Fideicomiso Emisor, según el mismo sea de tiempo en tiempo reformado, modificado o suplementado.

20. "Control", "Controle" y "Controlado(a)" significa la posesión, directa o indirecta, de la capacidad o del poder de dirigir o causar la dirección de la administración y las políticas de una Persona, ya sea a través de la titularidad de acciones con derecho a voto, por contrato o de cualquier otra manera. Se considerará que una Persona tiene control de otra Persona si es el propietario efectivo, directo o indirecto, de al menos el 25% de los valores emitidos y en circulación con derecho de voto de una Persona.

21. "Créditos" significan los derechos que tiene el Fiduciario, en calidad de fiduciario del presente Fideicomiso y no a título personal, a recibir pagos bajo el Contrato de Crédito y los Pagarés.

22. "Cuenta de Concentración" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 5.1 del Contrato de Fideicomiso.

23. "Cuenta de Reserva de Pago de Intereses" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 5.1 del Contrato de Fideicomiso.

24. "Cuenta de los Fideicomitentes" significa aquella cuenta bancaria a través de la cual el Fiduciario le transferirá fondos a los Fideicomitentes de conformidad con lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso y cuyos datos de cuenta serán comunicados por escrito al Fiduciario por los Fideicomitentes, o cualquier cuenta que la sustituya.

25. "Cuenta del Agente de Pago" significa aquella cuenta bancaria a través de la cual el Fiduciario le transferirá fondos al Agente de Pago de conformidad con lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso y cuyos datos de cuenta serán comunicados por escrito al Fiduciario por el Agente de Pago, o cualquier cuenta que la sustituya.

26. "Cuentas del Fideicomiso" significa la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva de Pago de Intereses.

27. "Declaración de Vencimiento Anticipado" tiene el significado que se le atribuye a este término en la Sección 7.1(b) del Contrato de Fideicomiso y Sección III.H del Prospecto Informativo.

28. "Día Hábil" significa cualquier día (que no sea sábado ni domingo, ni día feriado) en el cual los bancos estén abiertos para el público en general en la ciudad de Panamá.

29. "Documentos de la Emisión" o "Documentos de la Emisión 2023" significa el Contrato de Fideicomiso, los Bonos, el Prospecto, el Contrato de Colocación y el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia.

30. "Documentos de la Emisión 2018" significa el Contrato de Fideicomiso, los Bonos 2018, el Prospecto 2018, el Contrato de Colocación y el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia.

31. "Dólares" o "USD" significa la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

32. "Efecto Material Adverso" significa un efecto adverso y de carácter significativo en (i) la capacidad del Fideicomiso Emisor de cumplir cualquiera de sus obligaciones de pago bajo los Bonos y los Documentos de la Emisión de los que sea parte, o (ii) la legalidad, validez, exigibilidad o la ejecución de cualquiera de los Documentos de la Emisión o de los derechos y beneficios constituidos a favor de los Tenedores Registrados bajo los Documentos de la Emisión.

33. "Emisión" significa la emisión pública de los Bonos por un valor nominal total de hasta Cuarenta Millones de Dólares (USD40,000,000.00) y cuyos términos y condiciones se detallan en los Bonos y en el Prospecto.

34. "Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018" significa la fecha en la que el Agente de Pago le certifica al Fiduciario, mediante la entrega de la "Certificación de Cancelación" que las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018 han sido satisfechas en su totalidad.

35. "Fecha de Emisión Respectiva" significa, para cada Serie de Bonos, una fecha determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y Latinex mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y será la fecha a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses.

36. "Fecha de Firma" significa la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso.

37. "Fecha de Liquidación" de un Bono será la fecha en la que el Fideicomiso Emisor reciba el pago del precio de venta acordado para dicho Bono.

38. "Fecha de Oferta Respectiva" significa, para cada Serie de Bonos, una fecha determinada por el Emisor y comunicada a la SMV y Latinex mediante un Suplemento al Prospecto Informativo y será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de dicha Serie.

39. "Fecha de Pago de Interés" tiene el significado atribuido a dicho término en los Bonos y el Prospecto.

40. "Fecha de Redención Anticipada" tiene el significado atribuido a dicho término en los Bonos y el Prospecto.

41. "Fecha de Registro" significa la fecha en la que el Emisor se notifica de la resolución administrativa expedida por la SMV mediante la cual la SMV autoriza el registro de los Bonos para su oferta pública.

42. "Fecha de Vencimiento" tiene el significado atribuido a dicho término en los Bonos y el Prospecto.

43. "Fideicomiso" o "Fideicomiso Emisor" significa el fideicomiso creado mediante este Contrato de Fideicomiso.

44. "Fideicomitente" significa las personas designadas como tal en el encabezado del Contrato de Fideicomiso y cualquier sucesor o cesionario de esas personas.

45. "Fiduciario" significa la persona designada como tal en el encabezado del Contrato de Fideicomiso y cualquier sucesor, cesionario o substituto de dicha persona conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso.

46. "Fiduciario de Reemplazo" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 11 del Contrato de Fideicomiso.

47. "Fiduciario Sustituto" significa aquella persona que cuente con licencia para dedicarse al negocio fiduciario en la República de Panamá y que suscriba una nota en forma sustancialmente igual al Anexo D del Contrato de Fideicomiso, en virtud de la cual acepta actuar como fiduciario sustituto del presente Fideicomiso Emisor de conformidad con lo dispuesto en la Sección 11 y concordantes de Contrato de Fideicomiso, y cualquier sucesor, cesionario o sustituto de dicha persona conforme a los términos de Contrato de Fideicomiso.

48. "Hotel" significa el hotel denominado The Bahía Grand Panama ubicado en Calle Punta Colón, ciudad de Panamá, República de Panamá.

49. "Hotel TOC" significa Hotel TOC, Inc., una sociedad constituida bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita al Folio 730537 de la Sección Mercantil del Registro Público.

50. "Hotel TOC Foundation" significa Hotel TOC Foundation, una fundación de interés privado constituida bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita al Folio 45716 de la Sección Mercantil del Registro Público.

51. "Ithaca I" significa Ithaca Capital Investments I, S.A., sociedad anónima organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita el día 20 de mayo de 2016 al Folio N°155630161 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá.

52. "Ithaca II" significa Ithaca Capital Investments II, S.A sociedad anónima organizada y existente bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita el día 14 de octubre de 2016 al Folio N°155638421 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá.

53. "Latinex" significa la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A.

54. "Ley del Mercado de Valores" significa el Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional que comprende el Decreto-Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, según el mismo fue modificado mediante la Ley 12 de 3 de abril de 2012 y la Ley 66 de 9 de diciembre de 2016.

55. "Mayoría de Tenedores" significará los Tenedores Registrados de Bonos que en cualquier momento sean adeudados el cincuenta y uno por ciento (51%) o más del saldo insoluto a capital de los Bonos.

56. "Notificación del Agente de Pago" tiene el significado que se le atribuye a este término en la Sección 5.1(B) del Contrato de Fideicomiso, notificación que, de conformidad con lo dispuesto en el Contrato

de Agencia de Pago, Registro y Transferencia, deberá entregar el Agente de Pago al Fiduciario, conforme al modelo que se adjunta como Anexo A al Contrato de Fideicomiso.

57. "Obligaciones Garantizadas" significa (a) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018 pendientes de pago, significa, de forma primaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018 y, de forma secundaria, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023; y (b), a partir de la Fecha de Cancelación de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018, de manera automática y sin requerir modificaciones, enmiendas, acciones o documentación adicional para ese fin, las "Obligaciones Garantizadas" serán y significarán las Obligaciones Garantizadas bajo los Bonos 2023.

58. "Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2018" significa el pago puntual y completo de todas las obligaciones de pago bajo los Bonos 2018 y demás obligaciones identificadas en la Sección 3(A)(III) del Contrato de Fideicomiso (incluyendo, sin limitación, capital, intereses, intereses moratorios, indemnizaciones, comisiones, honorarios y gastos).

59. "Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2023" significa el pago puntual y completo de todas las obligaciones de pago bajo los Bonos 2023 y demás obligaciones identificadas en la Sección 3(A)(III) del presente Contrato de Fideicomiso (incluyendo, sin limitación, capital, intereses, intereses moratorios, indemnizaciones, comisiones, honorarios y gastos).

60. "Obligaciones de Hacer" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 3(C) del Contrato de Fideicomiso y Sección III.F del Prospecto Informativo.

61. "Obligaciones de No Hacer" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 3(D) del Contrato de Fideicomiso y Sección III.F del Prospecto Informativo.

62. "Pagaré" significa todo pagaré emitido por los Fideicomitentes a favor del Fiduciario, en calidad de fiduciario del presente Fideicomiso Emisor y no a título personal, de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Crédito y cada uno de los cuales evidenciará una promesa incondicional de pago de los Fideicomitentes a favor del Fiduciario.

63. "Pagos de Seguros" significa cualquier pago que realice una compañía de seguros u otra empresa similar respecto de las pólizas de seguros que sean contratadas para asegurar los Bienes Inmuebles.

64. "Período de Interés" significa el período que comienza en la Fecha de Emisión Respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.

65. "Persona" significa cualquier persona natural o jurídica, incluyendo asociaciones y fideicomisos.

66. "Prospecto" o "Prospecto 2023" significa el prospecto informativo preparado por los Fideicomitentes en relación con la emisión de los Bonos, registrado en la SMV, según sea adicionado, modificado y enmendado de tiempo en tiempo.

67. "Prospecto 2018" significa el prospecto informativo preparado por los Fideicomitentes en relación con la emisión de los Bonos, registrado en la SMV, según sea adicionado, modificado y enmendado de tiempo en tiempo.

68. "Saldo Mínimo" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección 5(a) del Contrato de Fideicomiso.

69. "SMV" o "Superintendencia del Mercado de Valores" significa la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá o sucesor legal.

70. "Tenedor" o "Tenedor Registrado" tiene el significado atribuido al término Tenedor Registrado en los Bonos y el Prospecto

D. Anexo 4: Informe de la Calificación de Riesgos

E. Anexo 5: Avalúo