

V.- FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pueden afectar negativamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

5.1 DE LA OFERTA:

5.1.1.- Riesgo por ausencia temporal de la constitución de la garantía.

Esta Emisión contará con un Fideicomiso de Garantía. El Emisor debe inscribir el Fideicomiso en un plazo de 60 días calendarios posteriores a la autorización de la SMV.

EL FIDEICOMITENTE cederá o reemplazará, según sea el caso, los bienes fiduciarios descritos en el contrato de fideicomiso y que sean necesarios para cubrir la garantía de la presente Emisión, dentro de los ciento veinte (120) días calendarios posteriores al momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión.

EL FIDEICOMITENTE, con igual periodicidad, cederá los valores emitidos por otros emisores que desee hagan parte de la garantía de su emisión, que se encuentren al día en el pago de intereses, y reemplazará aquellos anteriormente aportados que hubiesen caído en mora y reemplazará los valores o créditos anteriormente aportados que hubiesen caído en mora. Por último, EL FIDEICOMITENTE completará la garantía con efectivo.

Por consiguiente, de no constituirse e inscribirse el fideicomiso de garantía, la presente Emisión de Bonos no contaría con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos emitidos.

5.1.2.- Riesgo de Prelación de Pagos:

esta Emisión no tiene prelación de pagos. Los tenedores registrados tendrán igual tratamiento de pago “pari passu” con el resto de los acreedores del Emisor, según lo dispuesto en la legislación panameña.

5.1.3.- Riesgo de Repago.

La fuente principal de ingresos del Emisor para realizar el pago de los intereses y capital de los Bonos, dependerá sustancialmente del canon de arrendamiento pagado por las casas de empeño de su propiedad (Parte del grupo Mas Me Dan), en calidad de arrendatario del Contrato de Arrendamiento. Por consiguiente, un incumplimiento del arrendatario en el pago de canon de arrendamiento bajo el Contrato de Arrendamiento, podría generar que el Emisor no pueda cumplir con el pago de intereses y capital de los Bonos.

5.1.4.- Riesgo de Liquidez.

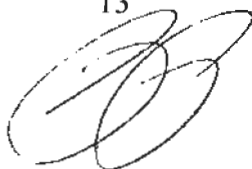
La relación corriente o de liquidez que se mide como activos circulantes entre pasivos circulantes es de 0.98 antes de la emisión, El capital de trabajo, medido como activos circulantes menos pasivos circulantes fue de USD (1,337) lo que corresponde a la porción corriente de préstamos por pagar a largo plazo, y las cuentas por pagar a proveedores menos el efectivo en caja y banco, mas cuentas por cobrar otras. Con cifras al 31 de diciembre de 2021, Estados Financieros Auditados del emisor.

5.1.5.- Riesgo de Ausencia de Fondo de Amortización.

La presente oferta no cuenta con un fondo de amortización o repago para el pago de intereses y capital, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor.

5.1.6.- Riesgo de cuentas vencidas y morosas cedidos al Fideicomiso de Garantía.

Entre los Bienes Fiduciarios tenemos: (b) Créditos que pudiesen ser librados mediante Pagarés o Letras de Cambio otorgados a terceros y en beneficio de las partes relacionadas del Emisor, o por terceros, y cedidos a EL



FIDEICOMISO, cuyo valor residual o saldo adeudado en los mismos sumen ciento diez por ciento (110%) de la cuota parte o porción de la garantía que hayan de cubrir. Sin que esto signifique una práctica comercial o habitual del Emisor.

De Darse el caso, El FIDEICOMITENTE cederá o reemplazará, según sea el caso, los bienes fiduciarios descritos anteriormente y que sean necesarios para cubrir la garantía de la presente Emisión, dentro de los ciento veinte (120) días calendarios (Día de Ajuste) posteriores al momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión

EL FIDEICOMITENTE, con igual periodicidad, cederá los valores emitidos por otros emisores que desee hagan parte de la garantía de su emisión, que se encuentren al día en el pago de intereses, y reemplazará aquellos anteriormente aportados que hubiesen caído en mora y reemplazará los valores o créditos anteriormente aportados que hubiesen caído en mora. Por último, EL FIDEICOMITENTE completará la garantía con efectivo.

No se tendrán por cedidos los créditos ordinarios, hasta tanto se endosen los respectivos títulos

5.1.7.- Riesgo de Disminución del Valor de los Bienes Fideicomitidos.

De acuerdo a la cláusula décima del Contrato de Fideicomiso, transcurrido un mes desde la Emisión de la factura sin que haya sido cancelada, LA FIDUCIARIA cobrará mensualmente un dos por ciento (2%) adicional en concepto de mora hasta que dicha factura sea cancelada en su totalidad incluyendo los costos producto de la tasa por mora que aquí se estipula.

Adicionalmente, EL FIDEICOMITENTE le reembolsará a LA FIDUCIARIA o está lo cobrará de los bienes fideicomitidos con prelación a cualquier pago, los gastos incurridos por LA FIDUCIARIA en la ejecución de este Fideicomiso, incluyendo los honorarios del Agente Residente del mismo, si fuere el caso. LA FIDUCIARIA tendrá derecho a cobrar una tasa equivalente a punto cinco por ciento (0.5%) por la gestión de ejecución del fideicomiso en caso de incumplimiento.

Todas estas deducciones disminuirían el valor de los bienes fiduciarios en menoscabo de los beneficiarios del fideicomiso.

5.1.8.- Riesgo Relacionado con el valor de la garantía.

Siendo alquiler de bienes inmuebles en buena medida de partes relacionadas, más del 18.84% del negocio del Emisor proviene de alquileres a empresas distintas de las mismas, es un riesgo importante del Emisor la pérdida de valor de las propiedades o la falta de operaciones del negocio en caso de una desaceleración económica, como se está viviendo a raíz de la pandemia del Covid 19.

5.1.9.- Riesgo de Redención Anticipada.

Los Bonos son redimibles anticipadamente a opción del Emisor en cualquier momento a partir de su Fecha de Emisión por un valor equivalente al 100% (sin prima de riesgo adicional) del saldo insoluto a capital, en cualquier Día de Pago de Interés. 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 Anticipada implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaran a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión, si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

5.1.10.- Riesgo de Modificaciones y Cambios.

Los términos y condiciones de la presente oferta podrán ser modificados de acuerdo a lo indicado en la Sección VI Descripción de la Oferta, Numeral A. Detalles de la Oferta, sub punto A.20 Proceso de modificación y cambios. Salvo que se especifique lo contrario, los términos y condiciones de los Bonos podrán ser modificados con el consentimiento del cincuenta y uno por ciento (51%) del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación de todos los Tenedores Registrados de la Serie que se pretende modificar, excepto aquellas modificaciones que se realicen con el propósito de remediar ambigüedades y corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación.

El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Sobre este tema, El Emisor deberá cumplir con lo establecido en el Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003, emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores, así como cualquier otro acuerdo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia, así como el Acuerdo 7-2020 del 21 de mayo del 2020, en sus artículos 3,6,7 adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia.

Sobre este punto se puede referir a la Opinión 2-2021 que comprende lo arriba mencionado.

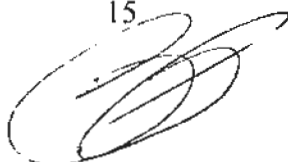
5.1.11.- Riesgo de Vencimiento Anticipado.

Esta Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento detallados en la sección VI Descripción de la Oferta- Eventos de Incumplimiento por parte del Emisor, que en el caso de suscitarse uno o varios, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta emisión, así como la Cláusula Décima Tercera del Fideicomiso de Garantía de Emisión de Bonos, a ser constituido mediante escritura pública con Central Fiduciaria, S.A.

DECIMA TERCERA: (Eventos de Incumplimiento y Declaración de Vencimiento Anticipado) Declaran y reconocen el FIDEICOMITENTE y el FIDUCIARIO que los siguientes términos y condiciones aplicarán a la Emisión de Bonos: En caso de que: (1) uno o más Eventos de incumplimiento, al tenor de lo dispuesto en la sección “Descripción de la Oferta – Causales de Vencimiento Anticipado” del Prospecto Informativo de la respectiva Emisión o este o cualquiera contratos que constituyen esta Emisión de Bonos o cualquier otra en el futuro, ocurriesen, continuasen, y no hubiesen sido, en la opinión de LA FIDUCIARIA, subsanados dentro de los quince (15) días calendarios para aquellos eventos que no tienen plazo de subsanación específico, contados a partir de la fecha en que remitió una notificación por escrito por parte de LA FIDUCIARIA a EL FIDEICOMITENTE del correspondiente Evento de Incumplimiento; o que (2) los Tenedores que representan el cuarenta por ciento (40%) o más del valor nominal total de los Bonos emitidos hubiesen enviado a LA FIDUCIARIA notificaciones de incumplimiento, LA FIDUCIARIA en nombre y representación de LOS FIDEICOMISARIOS, quienes por este medio consienten a dicha representación, mediante notificación por escrito a EL EMISOR (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”) declarará todos los Bonos de la oferta correspondiente de plazo vencido y exigirá a EL EMISOR el pago inmediato de capital e intereses de los mismos, en cuya fecha todos y cada uno de los Bonos serán una obligación vencida sin que ninguna persona deba de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito.

Una vez notificada la Declaración de Vencimiento, LA FIDUCIARIA procederá a:

(a) Informar por escrito tanto a la Superintendencia de Mercado de Valores, la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Bolsa Latinoamericana de Valores S.A. como a los Tenedores Registrados o a sus representantes sobre cualquier hecho, por parte del Fideicomitente o Emisor desde la fecha que tuvo conocimiento mediante un hecho de importancia. Además, tomar todos los pasos necesarios para tener bajo su control la administración de los bienes fiduciarios y perfeccionar el traspaso y el pago de los frutos de los mismos a EL FIDEICOMISO. Desde ese momento se entiende que LA FIDUCIARIA queda autorizada para nombrar una oficina de abogados que se encargue del cobro de los bienes fiduciarios que, por su naturaleza, deban ser cobrados judicialmente. Los gastos y honorarios serán en todo caso cargados a EL FIDEICOMISO;



(b) Vender los bienes fiduciarios que por su naturaleza legal puedan ser vendidos, por medio de subasta pública anunciada por tres (3) días hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación, a menos que el ochenta por ciento (80%) de los FIDEICOMISARIOS de los Bonos le hayan solicitado por escrito a LA FIDUCIARIA proceder en forma distinta, en cuyo caso LA FIDUCIARIA podrá optar por proceder en la forma indicada por dichos FIDEICOMISARIOS;

(c) Tomar todos los pasos que estime convenientes para vender los créditos que forman parte de los bienes fideicomitidos, al mejor postor;

(d) Reembolsarse cualquier gasto o desembolso en el que hubiese incurrido por razón del EL FIDEICOMISO, o cualquier honorario devengado pero no satisfecho por EL FIDEICOMITENTE;

(e) Ejercer las funciones de Agente de Pago, Registro y Redención y pagar a los FIDEICOMISARIOS de los Bonos las sumas de capital e intereses adeudados por EL FIDEICOMITENTE, utilizando para ello el producto de la venta de los bienes fiduciarios y el efectivo que ya forme parte de EL FIDEICOMISO;

(f) LA FIDUCIARIA utilizará el producto de la venta de los bienes fiduciarios, con el ánimo de cancelar las obligaciones derivadas de los valores sin que por ello se garantice su cancelación total. En caso de valores insolutos, estas obligaciones serán asumidas directamente por EL FIDEICOMITENTE, quien desde ya por este medio las acepta como suyas;

(g) Una vez notificada la Declaración de Vencimiento Anticipado, el poder otorgado en el presente contrato referente a la administración de los bienes fiduciarios, se considerará revocado y cualquier pago que reciba EL FIDEICOMITENTE será remitido inmediatamente a la FIDUCIARIA.

5.1.12.- Riesgo de posibles eventos o factores de incumplimiento por parte del Emisor.

Los siguientes elementos constituirán causa de Vencimiento Anticipado de la presente Emisión de Bonos:

- Si el Emisor incumple su obligación de pagar intereses y/o capital vencido y exigible a cualesquiera de los Tenedores Registrados de los Bonos, en cualquiera de las fechas de pago de capital y/o intereses. El Emisor tendrá un plazo de quince (15) días calendarios contados a partir de la fecha en que ocurrió dicha situación para subsanar dicho incumplimiento.

- Si el Emisor manifestará, de cualquier forma escrita, su incapacidad por pagar cualquiera deuda por él contraída, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado en quiebra o sujeto al concurso de acreedores, este tendrá un plazo de quince (15) días calendarios para subsanarla. Esto aplica a la presente Emisión de Bonos.

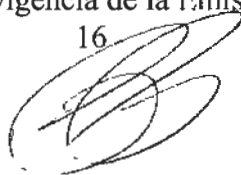
- Si se inicia uno o varios juicios en contra del Emisor y se secuestran o embargan todos o sustancialmente todos sus bienes y tales procesos o medidas no son afianzados una vez transcurridos quince (15) días calendario de haberse interpuesto la acción correspondiente.

- Por incumplimiento por cualesquiera de las obligaciones contraídas por el Emisor en relación con la presente Emisión de Bonos y si dicho incumplimiento no es remediado dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido.

- Si se inicia proceso de quiebra, reorganización, acuerdo de acreedores, insolvencia o su mera declaración, o liquidación en contra del Emisor, y si dicho incumplimiento no es remediado dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido.

5.1.13.- Riesgo por uso de fondos.

El producto neto de la emisión, USD11,878,390.00 será utilizado como capital de trabajo para expandir las operaciones inmobiliarias del Emisor y otros posibles negocios. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia de la Emisión de Bonos corporativos, en atención a las



condiciones del negocio y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

5.1.14.- Riesgo de Falta de Liquidez en el Mercado Secundario.

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos detallados en el presente prospecto informativo pudieran verse afectados si necesitaran vender los mismos antes de su período de vencimiento.

5.1.15.- Riesgo de Ausencia de Póliza de Seguros para el Contrato de Administración Delegada:

El Administrador/Emisor no tiene la obligación de contratar una póliza de seguro por responsabilidad civil, según lo contemplado en el Contrato de Administración Delegada en la Cláusula Décimo Cuarta (Seguros). Ello implica que el fiduciario no podrá responder por el daño que pueda causarse a las cosas objeto de EL FIDEICOMISO.

5.1.16.- Riesgo de Ausencia de Caución para el Contrato de Fideicomiso.

El contrato de fideicomiso no contempla una fianza de responsabilidad civil o caución de manejo por parte de la Fiduciaria. Ello implica que el fiduciario no podrá responder por el daño que pueda causarse por parte de la Fiduciaria producto de su gestión.

5.1.17.- Riesgo de la no Participación de los Tenedores en la Remoción de la Fiduciaria.

La FIDUCIARIA podrá ser removida según lo establecido por los artículos 30 y 31 de la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984, y modificada por la Ley 21 del 12 de mayo de 2017 que dicen lo siguiente en su artículo 57:

La Superintendencia de Bancos mediante resolución motivada, podrá intervenir a un fiduciario, tomando posesión de sus bienes y/o asumiendo su administración en todo o en parte y en los términos que la Superintendencia de Bancos determine en cualquiera de los casos siguientes:

- 1- Si el fiduciario lleva a cabo sus actividades de modo ilegal, negligente o fraudulento.
- 2- Si el fiduciario obstaculiza de algún modo su inspección o supervisión por parte de la Superintendencia de Bancos.
- 3- Si el fiduciario no puede continuar sus actividades fiduciarias sin que corran peligro los intereses de sus clientes.
- 4- Si la Superintendencia de Bancos considera que el fiduciario está ejerciendo el negocio de fideicomiso en forma perjudicial para el interés público o de sus clientes.
- 5- A solicitud fundada del propio fiduciario.
- 6- Cualquier otra que a juicio de la Superintendencia de Bancos lesione los intereses de los fideicomitentes o beneficiarios de los fideicomisos administrados por el fiduciario.

No se contempla un procedimiento específico en el contrato de fideicomiso sobre la participación de los beneficiarios en la remoción de la fiduciaria.

5.1.18.- Riesgo por Liberación de Responsabilidad de la Fiduciaria.

La Cláusula Séptima del contrato de Fideicomiso de Garantía de Emisión de Bonos, a ser constituido mediante escritura pública establece lo siguiente en uno de sus puntos:..... EL FIDEICOMITENTE exime plenamente de responsabilidad a EL FIDUCIARIO de cualesquiera consecuencias que surjan a raíz de temas fiscales o cualesquier otros asuntos.

Adicionalmente, en la cláusula Undécima se especifica lo siguiente: (Indemnizaciones y Limitación de Responsabilidad). La responsabilidad de LA FIDUCIARIA no implica garantía sobre el resultado de EL FIDEICOMISO. En la medida de lo permitido por ley, EL FIDEICOMITENTE, se compromete y acuerda indemnizar a EL FIDUCIARIO con respecto a todos y cada uno de los costos, pérdidas, gastos, daños y perjuicios y cualesquiera responsabilidades que fueren (incluyendo, sin limitación, costos y gastos legales), una vez haya sido legalmente demostrada la responsabilidad del FIDEICOMITENTE o entidades subyacentes del FIDEICOMISO, que sean incurridos o sostenidos por cualquier persona relacionada con EL FIDUCIARIO, sea cual fuere su causa (salvo por fraude o deshonestidad por parte de la persona demandante de indemnización) en relación con la prestación de los servicios o la ejecución de este Contrato y/o de sus obligaciones como funcionarios de las entidades. EL FIDUCIARIO acepta esta Indemnización para sí y en calidad de fiduciario o nominado de cada persona relacionada.

5.1.19.- Riesgo por Cargos a Bienes Fiduciarios.

En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario los honorarios y gastos o las indemnizaciones a que se refiere el de Fideicomiso de Garantía, o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar al Fiduciario en virtud del contrato de fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios. Hay otros cargos que se incluyen en el punto 5.1.6- Riesgo de Disminución del Valor de los Bienes Fideicomitados.

5.1.20.- Período de vigencia de la Emisión de Bonos.

La Emisión de Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá diez (10) años.

5.1.21.- Riesgo de Renovación de Contrato de Arrendamiento.

El Emisor mantiene los contratos de arrendamientos con partes relacionadas de GRUPO PJV, S.A. No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados en sus fechas de expiración en el año en que se venzan ni que los términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales. Si a sus respectivos vencimientos los contratos de Arrendamiento no son renovados o remplazados en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del arrendatario de hacerle frente a las obligaciones incurridas con el Emisor, desmejorando la situación financiera del Emisor y poniendo en riesgo el retorno esperado por el inversionista.

5.1.22.- Responsabilidad Limitada.

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación ya realizada.

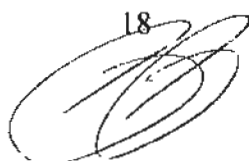
5.1.23.- Riesgo de Inversión de Bienes Fiduciarios.

El Fiduciario tiene la facultad de invertir los Bienes Fiduciarios conforme a los parámetros establecidos en la Cláusula Quinta del Fideicomiso de Garantía.

5.1.24.- Riesgo de Partes Relacionadas.

Son partes relacionadas de la solicitante, para los efectos del Texto Único del Acuerdo 2-2010 de 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del Mercado de Valores, los directores dignatarios de la empresa Emisora que han sido reseñados en el punto IX sobre Directores, Dignatarios, Ejecutivos o Administradores.

18



Rodolfo Ernesto Piad Herbruger / Director, Accionista y Presidente de la Junta Directiva, es hermano de la Tesorera, y tío del Secretario de la Sociedad, además es tío de la abogada de la empresa.

Estela Isabel de las Mercedes Piad Herbruger / Directora, Accionista y Tesorera de la Junta Directiva, es hermana del Presidente y Madre del Secretario, de la Sociedad. Adicionalmente es la madre de la abogada de la empresa.

Joao Gabriel Vieira Piad / Director, Accionista y Secretario de la Junta Directiva, es sobrino del Presidente de la Junta Directiva, hijo de la Tesorera, y hermano de la abogada de la empresa.

Estelabel Joana Vieira Piad, abogada de la sociedad, es la sobrina del Presidente, hija de la Tesorera y hermana del Secretario de la Sociedad.

El Lic. Fernando Sucre, socio de la firma de abogados externos que maneja la presente Emisión, es Director en Central Fiduciaria, S.A., entidad Fiduciaria y Agente de Pago, Registro y Redención de la Emisión.

El puesto de bolsa de la emisión, Capital Assets Consulting Inc., es accionista indirecto en la Bolsa Latinoamericana de Valores y en Latinclear.

Durante el último año fiscal no hubo ningún contrato ni negocio entre la solicitante y sus relacionadas diferente a Capital Assets Consulting Inc. como puesto de Bolsa Autorizado y a Central Fiduciaria, S.A.

Interés de expertos y asesores: Ninguno de los expertos o asesores que han prestado servicio a la solicitante respecto de la solicitud de registro de valores objeto de oferta pública (persona jurídica) son socios ni accionistas ni directores ni dignatarios de la solicitante.

5.1.25.- Riesgo de Tasa de Interés.

La tasa de interés podrá ser fija o variable, en caso de ser fija, puede que al momento de que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasa de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos Inmobiliarios, el inversionista podría perder la oportunidad de invertir en otros productos a las tasas de interés vigente en el mercado en ese momento y recibir una tasa de interés superior.

5.1.26.- Riesgo de Disminución General de las Propiedades.

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

5.1.27.- Riesgo de Presentación de Estados Financieros Auditados

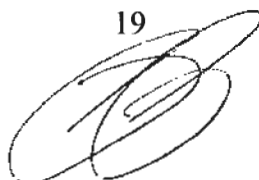
La presentación de los Estados Financieros Auditados está basada en NIIF PYMES, y la información aquí presentada podrá variar una vez se emitan los Bonos Corporativos.

5.2- DEL EMISOR:

5.2.1-Riesgo de alto nivel de endeudamiento

Alto Nivel de Endeudamiento al financiarse con un alto porcentaje con la presente emisión.

La fuente principal de ingresos del Emisor consiste del alquiler de locales comerciales donde funcionan principalmente negocios de partes relacionadas.



La relación total de pasivos/capital pagado antes de la presente oferta de acuerdo a los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021 es de 3.22 a 1, luego de emitida y en circulación la misma aumenta de 40.72 a 1, lo que indica una baja capitalización para el balance.

La relación de pasivos/patrimonio antes de la presente oferta de acuerdo a los estados financieros al 31 de diciembre de 2021 es de 0.35 a 1, luego de emitida y en circulación la misma aumenta a 4.45 a 1.

Esta oferta de valores representa 37.5 veces el capital pagado al 31 de diciembre de 2021.

Si la presente Emisión fuera colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera:

Pasivo e Inversión de Accionistas	31 de diciembre de 2021	31 de diciembre de 2021
	USD	USD
	Antes de la emisión	Después de la emisión
PASIVOS		
Obligaciones bancarias	967,753	967,753
Cuentas por pagar Relacionadas	1,874	1,874
Gastos acumulados e impuestos por pagar	25,516	25,516
Otros Pasivos	33,924	33,924
Cuentas por Pagar Proveedores	1,911	1,911
Bonos por Pagar		12,000,000
Total de Pasivos	1,030,978	13,030,978
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		
Acciones comunes	320,000	320,000
Impuesto complementario	(24,407)	(24,407)
Cuentas por Pagar Accionistas	2,492,042	2,492,042
Utilidades retenidas	139,796	139,796
Total de Patrimonio de accionistas	2,927,431	2,927,431
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	3,958,409	15,958,409

Los pasivos se descomponen de la siguiente manera:

Pasivos	Porcentaje
Préstamos por Pagar – Bancos	93.86
Cuentas por pagar proveedores	0.19
Cuentas por pagar relacionadas	0.18
Gastos e impuestos Acum. Por pagar	2.47
Otros pasivos	3.29
Total	100.00

5.2.2 Riesgo de Razones Financieras altas:

El nivel de apalancamiento al 31 de diciembre de 2021, medido como deuda total sobre capital pagado aumentaría de 3.22 a 1 antes de la emisión a 40.72 a 1. Sobre el patrimonio sería 0.35 antes de la emisión y posteriormente sería de 4.45 a 1

20



El retorno sobre los activos es de 4.54% en el año 2021 y al 31 de diciembre de 2020, es de 2.02 %.

El retorno sobre el capital promedio es de 56.21% para el 31 de diciembre de 2021, para el 31 de diciembre de 2020 es de 23.47% anualizado.

5.2.3- Riesgo de tasa de intereses:

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.

5.2.4.- Riesgo 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 la condición financiera general del Emisor o del entorno bancario, 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, el valor de mercado de los Bonos emitidos y en circulación, puede disminuir a una suma menor a aquella que los Tenedores Registrados hayan pagado por la compra de los Bonos mencionados.

5.2.5- Riesgo de Actividad Comercial del Emisor.

Siendo la actividad principal del Emisor el alquiler de locales comerciales, es un riesgo propio del Emisor la pérdida de negocios o ingresos del arrendatario. Esto podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas.

5.2.6- Riesgo de incumplimiento de pago de clientes.

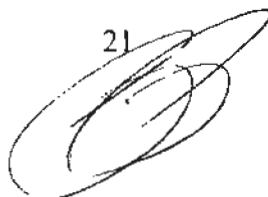
El Emisor está expuesto al riesgo de los arrendatarios no cumplan completamente y a tiempo con el pago que deban hacer de acuerdo con los términos y condiciones pactados, por lo que afectaría los resultados operativos del Emisor. Siendo la fuente principal de ingresos del emisor los alquileres, de bienes inmuebles, lo que lleva a que si sus arrendatarios fallasen en el cumplimiento oportuno de sus contratos de alquileres, se efectúa una insistente gestión de cobros buscando lograr el cumplimiento, aparte de que siempre existirá la capacidad de ejecución judicial.

5.2.7 Riesgo de Concentración de Ingresos

81.16% de los ingresos del Emisor para el pago de intereses y capital de los Bonos, provendrá de los cánones de arrendamiento recibidos por el alquiler de las instalaciones alquiladas a partes relacionadas por el Emisor en virtud del Contrato de Arrendamiento. Existe el riesgo de que, por motivos externos del Emisor, el arrendatario abandone o incumpla el Contrato de Arrendamiento o el negocio del arrendatario se vea afectado por los riesgos propios del mismo, de tal manera que deje hacerlos pagos de los cánones de arrendamiento, en cuyo caso el Emisor se vería impedido de realizar los pagos de intereses y capital de los Bonos. Además, una vez termine el periodo de alquiler establecido por el contrato de arrendamiento, el Emisor no puede garantizar que el arrendatario renovará su contrato de arrendamiento y existe el riesgo de que el Emisor no pueda remplazarlo con otro arrendatario, desmejorando la situación financiera del Emisor.

5.2.8- Riesgo Legal y Fiscal.

21



EL EMISOR no mantiene control sobre la política tributaria, por lo tanto no se garantiza la no gravabilidad de las ganancias, ni de los intereses de la presente oferta de Bonos.

5.2.9.- Riesgo de no contar con prestamista de última instancia:

No existe una institución, a la cual EL EMISOR pueda recurrir como prestamista de última instancia.

5.2.10.- Riesgo de Ausencia de Restricciones Financieras.

El emisor no se compromete a mantener niveles mínimos de liquidez ni pruebas acidas o de cobertura de recursos generales.

5.2.11.- Riesgo de Ausencia de Reducción Patrimonial.

El Emisor no tendrá limitaciones para dar en garantía, hipotecar o vender sus activos, para declarar dividendos, y recomprar acciones.

5.2.12.- Riesgo operacional o de giro del negocio.

El Emisor recibirá los flujos producto de las cuentas por cobrar de alquileres. En el caso de una caída importante en la cobranza de alquileres y del recibo de posibles flujos de posibles nuevas actividades de la empresa, el Emisor puede verse afectado en su capacidad de repago de la presente emisión.

5.2.13.- Riesgo de Liquidez de Fondo.

La estructura de fondeo del Emisor no sostiene una base diversificada de fuente de fondeo en base a créditos bancarios, capitalización de utilidades. El Emisor opera con descalces de plazos, lo cual le obliga a mantener disponible accesos a líneas de financiamiento. Esta situación crea una asimetría de calce entre los flujos de caja para la realización del repago de la adquisición de nuevos inmuebles y los flujos de Caja necesarios para honrar los vencimientos de los instrumentos, introduciendo una disparidad de liquidez. Por lo tanto, condiciones adversas, como inestabilidad política, condiciones propias del mercado financiero panameño o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían afectar la obtención de nuevos financiamientos y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

5.2.14- Riesgo por Ausencia del Fiduciario Sustituto.

La presente emisión no contempla, ni es obligatoria la figura de un Fiduciario Sustituto, por lo tanto, en caso de que el Fiduciario designado por el emisor, renuncie a esta función, existe el riesgo de que en caso de no conseguirse un nuevo fiduciario en un plazo perentorio, no habrá un custodio para las garantías de la presente emisión.

5.2.15.- Riesgo por efectos ocasionados por la naturaleza

Existe el riesgo de que desastres naturales, dependiendo de su magnitud, puedan tener un impacto adverso considerable en los locales comerciales del emisor y deteriorar substancialmente las mejoras de los locales. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro.

5.2.16.- Riesgo por ausencia parcial de Implementación de Políticas de Gobierno Corporativo.

Al 31 de diciembre de 2021 el Emisor no cumplía en su totalidad con la implementación de políticas de gobierno corporativo adoptadas el año 2020, las cuales debe terminar de implementar durante el año 2022. No obstante existe el riesgo de que el plan de implementación no pueda cumplirse a cabalidad. Razón por la cual al 31 de diciembre de 2021 cumple parcialmente.

5.3- DEL ENTORNO

5.3.1 Riesgo/ actualización especial por Pandemia Covid-19

INFORMACION FINANCIERA DE LA SITUACIÓN EN PANAMA A RAIZ DE LA PANDEMIA DEL COVID 19.

Parece haber mucha incertidumbre y opiniones disímiles en cuanto a la ejecutoria financiera de nuestro país para el año 2021.

La opinión más favorable pareciera tenerla el Fondo Monetario Internacional de acuerdo al siguiente informe publicado el 17 de mayo de 2021 luego de una visita oficial o misión:

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL.

Washington, DC: Un equipo del Fondo Monetario Internacional encabezado por Alejandro Santos sostuvo reuniones virtuales con las autoridades panameñas del 19 al 30 de abril de 2021 en el marco de la consulta del Artículo IV para 2021. El equipo se reunió con el Ministro de Economía y Finanzas, Héctor Alexander, el Superintendente de Bancos, Amauri Castillo, así como con otros funcionarios públicos de alto rango y representantes del sector privado.

La economía de Panamá sufrió una pronunciada contracción, registrando una caída en la producción de 17.9 por ciento en 2020 en medio de estrictas medidas de contención y restricciones a la movilidad para combatir la pandemia ocasionada por el virus COVID-19. No obstante, la reactivación de la economía global y políticas macroeconómicas favorables han contribuido a apuntalar la recuperación en Panamá. El panorama para 2021 es optimista, aunque ante la continua incertidumbre mundial, particularmente a causa del surgimiento de nuevas cepas de COVID-19, el balance de los riesgos podría inclinarse hacia el lado negativo. Como cobertura en contra de estos potenciales choques externos extremos, Panamá solicitó una Línea de Precaución y Liquidez por dos años, la cual fue aprobada por la Junta Directiva del FMI en enero de 2021, por un monto equivalente a 500 por ciento de la cuota o US\$2.7 mil millones. La prioridad del gobierno es proteger las vidas y salud de su población mediante un programa de vacunación que facilite la sostenibilidad de la reapertura económica y darle continuidad a las políticas públicas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar un crecimiento sostenible e incluyente. Conforme cobre impulso la reactivación, será importante reforzar la sostenibilidad fiscal y apegarse a la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal. Para fortalecer la estabilidad financiera, sería de gran ayuda contar con un análisis detallado de la calidad de la cartera bancaria una vez que concluya la moratoria, y así apuntalar la exposición crediticia y los colchones de capital de los bancos. Los factores adversos ocasionados por la pandemia condujeron a una aguda contracción económica en 2020 con pronunciada caída en la producción. Después de varias décadas de dinamismo económico, el PIB real se contrajo 17.9 por ciento en 2020 (comparado con el año anterior) a causa de restricciones a la movilidad para contener la pandemia. Después del derrumbe en el segundo trimestre, la economía tuvo una vigorosa recuperación en el segundo semestre de 2020, pero no lo suficiente para compensar la caída en la primera mitad del año. La tasa de



desempleo se multiplicó más de dos veces al pasar de 7 por ciento en agosto de 2019 a 18½ por ciento en septiembre de 2020.

Inflación negativa. La inflación del IPC persistió por debajo de cero a lo largo de 2020, como reflejo de la poca demanda. Después de caer hasta -2.5 por ciento (comparado con el año anterior) en mayo, la inflación cerró el año a una tasa del -1.6 por ciento (comparado con el año anterior).

Mayor déficit fiscal. El déficit fiscal del SPNF pasó de 3½ por ciento del PIB en 2019 a 10 por ciento del PIB en 2020 debido al uso de estabilizadores automáticos ante la aguda caída del PIB, al tiempo que el gasto relacionado con el combate a la COVID-19 se compensó en gran medida a través de recortes en otros gastos. El resultado fiscal de 2020 cumplió con lo previsto en la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal (LRSF), que coloca los objetivos de déficit en una trayectoria de consolidación fiscal gradual hasta que el déficit del SPNF llegue a 1½ por ciento del PIB a partir de 2025. La deuda del sector público pasó del 42¼ por ciento del PIB en 2019 a 64 por ciento del PIB en 2020, debido a la fuerte caída del PIB y al aumento absoluto de la deuda pública.

Mejoría en la posición externa. La cuenta corriente arrojó un superávit de alrededor de 2¼ por ciento del PIB en 2020 (después de un déficit de 5 por ciento del PIB en 2019) como resultado de una abrupta contracción en las importaciones, menores precios del petróleo, mayores exportaciones de cobre y sólidos ingresos del Canal. El superávit en cuenta corriente aunado a otros flujos de capital resultó en una acumulación de reservas internacionales.

Los factores favorables del repunte mundial alientan el optimismo para 2021, pero sigue habiendo riesgos a la baja.

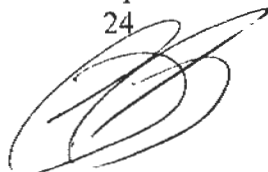
En vías de un marcado repunte de la economía. Se proyecta un crecimiento del 12 por ciento en 2021 a medida que se reactiven las actividades económicas, con el impulso del programa de vacunación y la producción de cobre a plena escala, la recuperación de la inversión privada y un gran efecto de arrastre. Se espera que en el mediano plazo el crecimiento se estabilice a su tasa potencial de 5 por ciento, y que la inflación levante a ½ por ciento en 2021 en medio de una aceleración de la actividad económica, para posteriormente estabilizarse en 2 por ciento. Mientras tanto, se espera que la posición externa se deteriore temporalmente en 2021 para llegar a un déficit en cuenta corriente de alrededor del 3½ por ciento del PIB ante una demanda acumulada de bienes duraderos de importación. Dicho déficit se irá reduciendo en la medida que las exportaciones tengan mayor dinamismo, logrando una reducción del déficit en cuenta corriente a 2½ por ciento del PIB a mediados de la década.

El balance de riesgos se inclina hacia el lado negativo. Los riesgos clave para el crecimiento tienen que ver con posibles reveses en la recuperación mundial de la pandemia por COVID-19, lo cual podría ocasionar trastornos en los flujos de capital y de comercio en todo el planeta y a una aceleración en la desglobalización, lo cual afectaría negativamente la actividad del Canal y del sector de la logística. Entre los riesgos internos se encuentra no salir rápidamente de la lista gris del GAFI, por las consecuencias negativas en la imagen del país. Además, la presencia de ciberataques podría afectar la infraestructura digital, al tiempo que desastres naturales más graves y frecuentes ocasionados por el cambio climático pudieran tener un efecto negativo sobre la actividad del Canal, la agricultura y el turismo. Hacia el lado positivo, la pandemia podría detenerse más rápido que lo esperado.

Observar la regla fiscal garantizará la sostenibilidad de la deuda.

El esfuerzo de consolidación fiscal post-pandemia debe acompañarse con una planeación fiscal fortalecida en el mediano plazo. La regla fiscal modificada incorpora el choque ocasionado por la pandemia al permitir la operación de estabilizadores automáticos y al mismo tiempo brinda la flexibilidad necesaria para reducir paulatinamente el gasto relativo a la emergencia por COVID. Los factores cíclicos facilitarán la consolidación fiscal después de 2021, pero quizá se necesiten más mejoras en la administración tributaria y en la priorización del gasto. El marco fiscal de mediano plazo debe convertirse en una herramienta fundamental de planeación para facilitar el cumplimiento de la regla fiscal y satisfacer las prioridades de las políticas públicas establecidas por el gobierno (ya contempladas en el presupuesto 2022).

Sería conveniente una evaluación del potencial de recaudación y de la eficiencia del gasto. Es importante contar con medidas para mejorar las administraciones tributaria y aduanera, así como la planeación y elaboración del presupuesto del gasto público, y también para aumentar la eficiencia del gasto público y volverlo a alinear con las necesidades sociales; lo anterior, con la finalidad de poder sostener el crecimiento ante la insuficiencia en la



recaudación. Más aún, sería conveniente llevar a cabo una revisión del gasto tributario de Panamá, en particular su complejo sistema de exenciones y tratos preferenciales que erosionan la base tributaria de manera continua. Por lo que se refiere al gasto, en la asignación de recursos debe dársele prominencia a las prioridades sociales, tales como salud y educación, y debe contenerse el aumento en otros gastos. Al mismo tiempo, el sistema de pensiones podría necesitar que se instrumenten medidas graduales para cimentar su viabilidad financiera. Por otro lado, si bien la moratoria tributaria fue justificable en un entorno de pandemia, debe recalcar que se trata de un programa temporal; lo anterior, con la finalidad de contener la expectativa del público de que habrá más moratorias tributarias, ya que ello pudiera erosionar la recaudación.

Hay amplio espacio para mejorar el marco de gestión de las finanzas públicas. Las autoridades han hecho un esfuerzo importante para reforzar la gestión de las finanzas públicas, para evitar una acumulación futura de cuentas atrasadas por pagar a proveedores nacionales. Las autoridades deberán apegarse a su Plan de Acción integral y mejorar la publicación de cuentas fiscales con los ajustes correspondientes a las cuentas atrasadas pendientes de pago. Si bien ha habido una importante mejora en la publicación de la información de las compras públicas, la ejecución presupuestaria y los informes fiscales deben facilitar la información sobre el gasto relativo a la COVID-19, publicar las auditorías y reflejar las reasignaciones presupuestarias correspondientes a dicho año. La mejora al marco de integridad financiera debe continuar.

Es necesario restringir y eliminar paulatinamente la moratoria crediticia a medida que cede la pandemia. Con la finalidad de brindar alivio financiero a los deudores afectados por la pandemia, las autoridades establecieron una moratoria crediticia hasta el 31 de diciembre de 2020, y permitió por un periodo adicional la modificación de préstamos hasta el 30 de junio de 2021. Considerando el elevado riesgo crediticio debido a los créditos reestructurados, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) ha aconsejado a los bancos que incrementen sus provisiones por encima del nivel requerido durante tiempos normales y que reevalúen la idoneidad de dichas provisiones antes de que concluya la moratoria. Cualquier tolerancia regulatoria de esta naturaleza debe restringirse a las categorías estipuladas y debe adoptarse un calendario específico para eliminarla gradualmente dándole seguimiento cercano y a través de un plan de acción para su supervisión. Dada la gran cantidad de créditos modificados que surgió a partir de la moratoria, sería de gran ayuda examinar el riesgo de la cartera crediticia de los bancos, incluyendo una evaluación de la calidad de los activos fundamentales una vez que ceda la pandemia, ya que se podría determinar la calidad crediticia del banco y si sus colchones de capital son adecuados.

El riesgo a corto plazo pudiera ser un aumento en la morosidad de la cartera, el cual consideramos bajo, dado que los clientes que se acogieron al alivio económico están regularizando la cartera. Por otro lado la alta liquidez y margen de garantía del emisor funciona como un elemento estabilizador ante un aumento de morosidad.

En el mediano plazo será necesario actualizar el marco regulatorio, mejorar las herramientas macro prudenciales y desarrollar los mercados de capitales. A medida que se resuelva la actual emergencia sanitaria, habrá necesidad de fortalecer la estabilidad financiera mediante la formalización de un plan de gestión de crisis, la implementación de colchones de conservación de capital, la introducción de requerimientos adicionales de capital para los bancos sistémicos, y el mejoramiento del conjunto de políticas macro prudenciales con miras a protegerse contra los riesgos en el sector inmobiliario y de la deuda de los clientes bancarios.

En el largo y muy prolongado plazo, y de continuar la pandemia y el desempleo, consideramos que la situación del país sería insostenible, aún para los bancos y el gobierno tendría que tomar medidas heroicas para salir adelante, con relativo éxito. Esto sería aplicable a todos los sectores de la economía, situación que de darse nadie podría escapar. No obstante se analiza la situación ante una catástrofe nacional que pudiera ocurrir.

Al mismo tiempo, el desarrollo del mercado nacional de capitales aumentará las fuentes de financiamiento y las perspectivas de un crecimiento mayor y más incluyente. Para fomentar el desarrollo de los mercados de capitales de Panamá, se recomienda establecer una hoja de ruta que identifique una visión clara para la industria, mejorar la infraestructura (custodia, compensación y transacción), así como incrementar la supervisión del mercado y la

25



capacidad regulatoria, lo que a su vez contribuiría a satisfacer las necesidades del gobierno y de los diversos agentes nacionales.

Es vital abordar las necesidades estructurales y las prioridades sociales.

La implementación de medidas estructurales será fundamental para aumentar la competitividad y el potencial de crecimiento. Para poder aumentar la productividad y regresar a elevadas tasas de crecimiento, Panamá requerirá una mejora continua en el ambiente de negocios del país, así como fortalecer las políticas relativas a la movilidad laboral, gobernanza y capacidad institucional; incrementar la innovación y sofisticación tecnológica en industrias clave, además de profundizar la inclusión financiera a través de medidas más focalizadas.

PIB de Panamá creció 40.4% en el segundo trimestre de 2021-MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS- 21 de agosto de 2021

En respuesta al proceso de vacunación y reducción de restricciones.

El Producto Interno Bruto Trimestral (PIBT), en el segundo trimestre de 2021, presentó un incremento de 40.4% en el desempeño de la economía panameña, comparado con el período similar del año 2020.

El PIBT, valorado a precios del 2007 (en medidas de volumen encadenadas), registró un monto de B/. 9,124.9 millones para el período estimado, que correspondió a un aumento de B/. 2,627.8 millones cotejado con igual trimestre de 2020.

Para el segundo trimestre de 2021, las medidas de mitigación y el proceso de vacunación han venido permitiendo que las autoridades sanitarias disminuyan o eliminen las restricciones establecidas para la contención de la pandemia, contribuyendo a que las actividades económicas iniciaran su proceso de recuperación. Muy distinto fue el comportamiento de las actividades económicas en igual período de 2020, cuando el impacto que generó la pandemia estuvo marcado por las restricciones de movilidad, cierre parcial y total de las operaciones de establecimientos y empresas en todo el país.

De las actividades relacionadas con la economía interna tuvieron desempeño positivo en este trimestre: la construcción, transporte y comunicaciones, el comercio, los servicios gubernamentales, salud, inmobiliarias y empresariales, otras comunitarias y personales; dentro de las actividades agropecuarias, el cultivo de arroz y maíz; así como la producción de ganado vacuno que incrementó su sacrificio en 16.2%, porcino en 24.1% y gallinas en 19.4%. Por su parte, los servicios financieros presentaron disminuciones.

Entre los valores agregados generados por actividades relacionadas con el resto del mundo que presentaron incrementos, resaltaron la explotación de minas y canteras, al impulsar la economía con la producción de concentrado de cobre en 493.3%; el Canal de Panamá con aumento en sus ingresos por peajes en un 20.2%, principalmente, los relacionados al tránsito de buques neo panamax en 21.5%; las operaciones portuarias producto del mayor movimiento de contenedores TEU en 17.0%; las reexportaciones de la Zona Libre de Colón en 62.4%. Mientras, las exportaciones de banano, piña y pescado presentaron disminuciones.

En el periodo enero a junio de 2021, el Producto Interno Bruto alcanzó un crecimiento acumulado de 10.0%.

BANCO MUNDIAL.

INFORME DEL BANCO MUNDIAL AL 6 de octubre de 2021.

Panamá, una economía pequeña y dolarizada, tuvo uno de los resultados de crecimiento más sólidos de América Latina y el Caribe (ALC) antes de la crisis de la COVID-19. El país creció un 4,7 % en promedio de 2014 a 2019, mientras que ALC creció un 0,9 %. El rápido crecimiento y la gestión fiscal prudente permitieron a Panamá alcanzar el grado de inversión y acceder a los mercados de financiamiento privado a bajo costo. Sin embargo, el crecimiento no se tradujo en equidad: mientras que la tasa de pobreza nacional (US\$5.5/ día, Paridad Poder Adquisitivo-PPP de 2011) se situó en el 12,1 % en 2019, la pobreza en las zonas rurales era seis veces mayor que en las zonas urbanas.

26



Panamá sufrió uno de los brotes de la COVID-19 más graves en ALC. El choque al mercado laboral redujo el ingreso laboral promedio en un 18 % en 2020. Se estima que la pobreza podría haber alcanzado el 18,8 % en 2020, pero Panamá Solidario, un programa de transferencias instituido para mitigar los efectos de la crisis de la COVID-19, ayudó a mantener la tasa de pobreza en 14,9 %.

El Producto Interno Bruto (PIB) de Panamá se contrajo 17,9 % en 2020. Panamá respondió a la crisis de la COVID-19 manteniendo aproximadamente los mismos niveles de inversión que en 2019, al mismo tiempo que amplió el gasto social, a pesar de una gran caída en los ingresos (21,2 % en 2020). En consecuencia, el déficit fiscal se amplió al 10,3 % del PIB en 2020. La expansión fiscal se financió principalmente con deuda, que fue posible por el amplio acceso al financiamiento multilateral y de mercado. La deuda pública total saltó de US\$ 31 mil millones (46,4 % del PIB) en 2019 a US\$ 36,9 mil millones en 2020 (69,8 % del PIB). La reducción de importaciones y la actividad resiliente en el Canal de Panamá ayudaron a reducir el déficit en cuenta corriente en 2020 al 0,2 % del PIB. Por el lado del financiamiento, la Inversión Extranjera Directa cayó del 5,5 al 3,2 % del PIB en 2020.

El Banco Mundial pronostica un crecimiento del PIB real del 9,9 % en 2021 y luego una convergencia a una tasa de crecimiento potencial de aproximadamente el 5 %. El déficit presupuestario seguirá elevado en 2021, pero estará por debajo de la trayectoria de reducción del déficit establecida en la revisión de la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal (7,5 % del PIB para 2021). Se espera que los ingresos aumenten beneficiándose de la recuperación del PIB, las mejoras en la administración tributaria y los crecientes ingresos del canal. Se prevé que los gastos disminuyan gradualmente a medida que el gobierno elimine las costas relacionadas con la COVID-19 y adopte una postura fiscal más conservadora para controlar la masa salarial y la compra de bienes y servicios.

El desafío de Panamá es reactivar el crecimiento y, al mismo tiempo, garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Los desequilibrios fiscales son un importante riesgo a la baja para el crecimiento. Entretanto, las reformas en la regulación -especialmente de la energía y el agua- en la formación profesional y en la eficiencia del sector público para apoyar nuevos motores de crecimiento, podrían incrementar el PIB potencial.

5.3.2.- Riesgo País.

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados únicamente en la República de Panamá. Por ende, los resultados operativos del Emisor y su condición financiera, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones contraídas bajo esta Emisión, dependerán en gran medida de las condiciones políticas y económicas prevalecientes el país, y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, así como empresas y entidades gubernamentales para los que labora el mercado del Emisor. Siendo la economía panameña poco diversificada y de un tamaño relativamente pequeño, acontecimientos adversos afectarán más la economía local que a una de mayor tamaño.

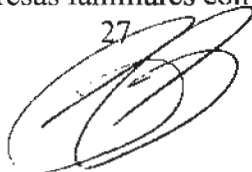
5.3.3.- Riesgo de Condiciones políticas Macroeconómicas

La condición financiera del Emisor podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras del gobierno panameño, el cual ha ejercido, y continúa ejerciendo, influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, y subsidios entre otros. Las acciones que pueda tomar el gobierno panameño están fuera del alcance del Emisor y podrían afectar adversamente la condición financiera del Emisor.

5.3.4.- Riesgos Políticos

Cuando en los países se generan ambientes políticos enardecidos, derivados de conflictos de intereses entre los distintos gobiernos, se genera un ambiente negativo para hacer negocios y se frena tanto la inversión nacional como la extranjera. Particularmente en las empresas familiares como lo es el Emisor su rentabilidad se puede ver

27



afectada si los gobiernos cambian sus políticas económicas, o cuando las economías empiezan a mostrar inestabilidad y no hay reglas de juego claras para su desarrollo y continuidad.

5.3.4.- Riesgo de Inflación

Si bien la economía panameña se ha caracterizado a través de la historia de manejar bajos índices de inflación, en caso de un alza exagerada de la misma, motivaría una pérdida de poder adquisitivo por parte de los clientes de la empresa y ésta podría experimentar retrasos en sus cobros y posiblemente un deterioro de su cartera.

5.3.5.- Riesgo Jurisdiccional.

Las operaciones del Emisor se encuentran domiciliadas en la República de Panamá, no obstante existen amenazas de carácter externo tales como inflación, fluctuaciones de tasas de interés y cambios en la política económica internacional, entre otros, que pueden afectar de alguna manera el desempeño y la capacidad financiera del Emisor.

5.4- DE LA INDUSTRIA

5.4.1-Naturaleza y Competencia del Negocio

El Emisor asume un riesgo de competencia dentro de la industria inmobiliaria, ya que otras inmobiliarias así ofrecen al igual que él distintas alternativas de alquileres, precios, ubicación, etc. Sus principales competidores son una gran cantidad de empresas inmobiliarias adscritas a ACOBIR.

Aunque cabe destacar que, los ingresos por alquiler de empresas distintas a sus partes relacionadas pudiera verse afectado.

5.4.2- Riesgo de Condiciones de Competencia

En este ámbito, la operación principal del Emisor está inmersa en un sector en el cual los principales competidores son las múltiples compañías inmobiliarias, además de inversionistas a nivel personal. Por lo tanto, en el caso una política agresiva en tasas de baja de precios por parte de los participantes de la actividad inmobiliaria, pudiesen causar una competencia más agresiva para la colocación de cartera en el ámbito nacional.

El Emisor no puede garantizar las condiciones del mercado, ya que circunstancias internacionales, y relaciones político-económicas de Panamá con sus principales socios comerciales pueden impactar las regulaciones internas de la industria financiera.

5.4.3- Riesgo Legal y Fiscal. Ley de Valores.

De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado (la “Ley de Valores”), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 (“Ley 18”) se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de

valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

5.4.4-Riesgo por Volatilidad

Adicionalmente, las condiciones de la industria en Panamá están ligadas estrechamente a los acontecimientos en los mercados financieros internacionales, sobre todo la política monetaria de los Estados Unidos de América, lo cual podría tener repercusiones sobre las tasas de interés y el costo de fondos del Emisor, si se emitieran bonos con tasa variable.

VI.- DESCRIPCION DE LA OFERTA

La presente Oferta Pública de Bonos Corporativos la hace **INMOBILIARIA JERD, S.A.**, a título de Emisor, al público inversionista en general bajo las condiciones que presenta actualmente el mercado de valores nacional. Se colocarán los bonos que el mercado demande.

A.- DETALLES DE LA OFERTA

A.1 Valores a ser ofrecidos:

La presente Emisión de **Bonos Corporativos** fue autorizada por la Junta Directiva del Emisor, según resolución adoptada el día el 27 de octubre de 2021.

La autorización de Junta Directiva, es por un monto de hasta doce millones de Dólares (USD12,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Esta emisión, de acuerdo a los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, del Emisor representa 37.5 veces su capital pagado. La relación deuda/capital antes de la presente oferta es de 3.22 a 1 en base al capital pagado, en base al patrimonio es de 0.35 veces, luego de emitida y en circulación la presente oferta la misma aumenta a 40.72 a 1 basados en el capital pagado, en base al patrimonio es 4.45 veces.

Los bonos y sus series podrán estar disponibles, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente siempre y cuando no exceda un período de diez (10) años y cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores bajo los términos y condiciones siguientes:

A.2 Cantidad, valor nominal, pago de capital, período de interés, intereses moratorios y denominaciones.

El Emisor notificará, a la Superintendencia del Mercado de Valores (quien aprobará o no) remitiendo los formularios al Sistema Seri o el medio habilitado para tal fin, la Bolsa Latinoamericana de Valores, y a la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) los siguientes términos y condiciones de cada una de las Series a emitir al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie, mediante suplemento al Prospecto Informativo: el plazo, el monto, la tasa de interés (fija o variable), la fecha de oferta, la fecha de emisión, la fecha de pago de interés, el período de pago de interés y la fecha de vencimiento y pago del capital, de la correspondiente Serie. Lo cual deberá ser previamente aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores.

29

