REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

RESOLUCION No. SMV-246-22
(de 29 de junio de 2022)

La Superintendencia del Mercado de Valores, en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformatorias, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que mediante la Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016, la Superintendente del Mercado de Valores resolvió delegar indefinidamente a la titular de la Dirección de Emisores o a quien la supla en su ausencia, resolver las solicitudes de modificación a términos y condiciones de valores registrados;

Que el emisor **Panamá Norte School, S.A.,** sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, se le autorizó para oferta pública el Programa Rotativo de Bonos Inmobiliarios y Bonos Subordinados Acumulativos por valor nominal total y en conjunto por Treinta Millones de Dólares (US$30,000,000.00), mediante Resolución No. SMV-286-19 de 30 de julio de 2019, y sus modificaciones;

Que, **Panamá Norte School, S.A.,** solicitó mediante apoderado ante la Superintendencia del Mercado de Valores el registro de modificación de los términos y condiciones del Programa Rotativo de Bonos Inmobiliarios y Bonos Subordinados Acumulativos antes detallados, con fundamento en el Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003;

Que la solicitud en referencia, así como los documentos que la sustentan y las respuestas a las observaciones señaladas, fueron analizados por la Dirección de Emisores de esta Superintendencia;

Que la solicitud consiste en modificar los términos y condiciones del Programa Rotativo de Bonos Inmobiliarios y Bonos Subordinados Acumulativos, detallados anteriormente, en lo que respecta a lo siguiente:

Término y Condición	**Término y Condición Original**	**Término y Condición a Modificar**
Garantías Bienes Fiduciarios	("…") (f) Los derechos dimanantes de los Contratos de Hipoteca sobre las fincas inscritas al Folio Real No. 30167701 y 30198890 de la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá, constituidos por el Fideicomitente y cualquier producto obtenido de su ejecución; ("…")	Se modifica el literal "f" del numeral 10, Literal G, Sección III del término y condición sobre Bienes Fiduciarios, en virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, para que lea de la siguiente manera: ("…") **(f) los derechos dimanantes de los Contratos de Hipoteca sobre la finca inscrita al Folio Real No. 30198890 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá, constituidos por el Fideicomitente y cualquier producto obtenido de su ejecución;** ("…")
Tasa y Pago de Intereses		**Ante el anuncio de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido sobre el cese del uso de la tasa LIBOR como tasa de interés de referencia se modifica únicamente el segundo párrafo de este término y condición para que lea de la siguiente manera:**

	("…") 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 tres (3) 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 aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a un (1), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa LIBOR 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, bajo "LIBOR USD", quedando entendido que la tasa que aplicará dependerá de la periodicidad del pago de intereses establecido para cada serie de Bonos, es decir, LIBOR 1M, 2M, 3M y 6M. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. La tasa de interés anual para cada una de las Series podrá ser fija o variable, a opción del Emisor. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengaran una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y podrá tener una tasa mínima y máxima. ("…")	("…") **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 tres (3) 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 la tasa de referencia internacional conocida como Secured Overnight Financing Rate (SOFR), por sus siglas en inglés), tal como sea las entidades y/o administradores correspondientes. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.** **("…")**
Riesgo por Valoración de los Bienes dados en Garantía	Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Emisión. Según el Informe de Avalúo fechado 10 de octubre de 2017, realizado por Panamericana de Avalúos, S.A., las fincas con Folio Real No. 30167701 y 30198890 cuentan con un valor proyectado (estimado) de mercado de US$27,848,000.00, sin considerar las mejoras que están en proceso de construcción.	**En virtud de la solicitud de consentimiento referente a la cancelación de gravámenes hipotecarios que pesan sobre la finca 30167701, se modifica únicamente el segundo párrafo del término y condición para que lea de la siguiente manera:** ("…") **El valor estimado de la Finca No. 30198890 es de US$40,738,218.85, valor que resulta de la sumatoria del valor del terreno de Finca No. 30198890 más el valor de construcción, conforme a detalles del informe de avalúo emitido por Panamericana de Avalúos de fecha 20 de noviembre de 2020.**
Riesgo de Tasas de Interés		**Ante el anuncio de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido sobre el cese del uso de la tasa LIBOR como tasa de interés de referencia se**

	Los Bonos podrán pagar intereses en base a una tasa variable, por consecuencia, el monto de los intereses a pagar a los inversionistas estará expuesto a los cambios en la tasa referencial de LIBOR, la cual es la tasa que bancos de primera línea que participen en el mercado interbancario de Londres requieren entre sí para depósitos en Dólares, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). Debido a esto, el retorno esperado por el inversionista puede verse afectado por dichos movimientos en la cotización del LIBOR.	**modifica este término y condición para que lea de la siguiente manera:** Los Bonos podrán pagar intereses en base a una tasa variable, por consecuencia, el monto de los intereses a pagar a los inversionistas estará expuesto a los cambios en la tasa referencial **a la tasa de referencia internacional conocida como Secured Overnight Financing Rate (SOFR), por sus siglas en inglés), tal como sea calculada por las entidades y/o administradores correspondientes. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada.**__Debido a esto, el retorno esperado por el inversionista puede verse afectado por dichos movimientos en la cotización del **Secured Overnight Financing Rate (SOFR) y en sus dinámicas de mercado subyacentes.**
Glosario de Términos Proyecto	"Proyecto": significa el proyecto de diseño y construcción de un colegio (centro educativo con nivel primaria y secundaria) en las fincas para el uso y disfrute del Arrendatario conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento.	**En virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, se modifica la definición de "Proyecto" de la sección de Glosario de Términos en el Prospecto Informativo, para que lea de la siguiente forma:** **"Proyecto", significa la edificación principal y área deportiva de un centro educativo con nivel primaria y secundaria y sus mejoras de tiempo en tiempo, sobre los Bienes Inmuebles,** para el uso y disfrute del arrendatario, conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento".
Contrato de Fideicomiso Definiciones	("…") "Bienes Inmuebles" significa conjuntamente las siguientes fincas identificadas como: (i) finca número 30167701, código de ubicación 8713; y (ii) finca número 30198890, código de ubicación 8713; ambas localizadas en la Ciudad de Panamá, República de Panamá y sobre las cuales se llevará a cabo la construcción del Proyecto y todas aquellas futuras fincas, segregaciones, servidumbres y mejoras que adquiera o construya el Fideicomitente, las cuales deberán ser hipotecadas conforme a la Hipoteca de Bienes Inmuebles. ("…")	**En virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, se modifica la definición de "Bienes Inmuebles" de la cláusula 1.01 del contrato de fideicomiso, para que lea de la siguiente manera:** ("…") **"Bienes Inmuebles", significa la finca número 30198890, código de ubicación 8713**; localizada en la Ciudad de Panamá, República de Panamá **y sobre la cual se llevó a cabo la construcción del Proyecto** y todas aquellas futuras fincas, segregaciones, servidumbres y mejoras que adquiera o construya el Fideicomitente y **que guarden relación con el Proyecto**, las cuales deberán ser hipotecadas conforme a la Hipoteca de Bienes Inmuebles. ("…")

Contrato de Fideicomiso Definiciones	("…") "Proyecto" significa el proyecto de diseño y construcción de un colegio (centro educativo con nivel primera y secundaria) en las Fincas para el uso y disfrute del arrendatario conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento. ("…")	En virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, se modifica la definición de "Proyecto" de la cláusula 1.01 del contrato de fideicomiso, para que lea de la siguiente manera: ("…") "Proyecto", significa la edificación principal y área deportiva de un centro educativo con nivel primaria y secundaria y sus mejoras de tiempo en tiempo, sobre los Bienes Inmuebles, para el uso y disfrute del arrendatario, conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento". ("…")
Contrato de Fideicomiso Definiciones	("…") "Balance Requerido" significa, (i) durante la etapa de construcción del Proyecto, un monto al menos igual al pago de intereses correspondientes a los tres (3) meses siguientes y (ii) luego de completada la etapa de construcción del Proyecto, y siempre que haya Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación, significa cualquier déficit que resulte entre los cánones de arrendamiento que el Emisor reciba o tenga derecho a recibir en un trimestre y el monto de intereses y/o capital que deberá pagar el Emisor en el siguiente Día de Pago de Intereses correspondiente en virtud de los Bonos Inmobiliarios Garantizados." ("…")	**Para actualizar la definición de Balance Requerido con la obligación del Emisor frente a los Bonos garantizados dado que la construcción del Proyecto ha culminado, se modifica la definición de "Balance Requerido" de la cláusula 1.01 del contrato de fideicomiso para que lea de la siguiente manera:** ("…") **"Balance Requerido": Culminada la construcción del Proyecto, significa un monto igual o mayor al monto a pagarse en concepto de intereses y capital en la próxima Fecha de Pago respectiva a los Bonos Inmobiliarios Garantizados.** ("…")

Por lo anteriormente expuesto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en ejercicio de sus funciones,

RESUELVE:

Artículo Único: Registrar la modificación a los términos y condiciones del Programa Rotativo de Bonos Inmobiliarios y Bonos Subordinados Acumulativos, por valor nominal total y en conjunto por Treinta Millones de Dólares (US$30,000,000.00), autorizados mediante Resolución No. SMV-286-19 de 30 de julio de 2019, de la sociedad **Panamá Norte School, S.A.,** en lo que respecta a lo siguiente:

Término y Condición	Término y Condición Original	Término y Condición Modificado
Garantías Bienes Fiduciarios	("…") (f) Los derechos dimanantes de los Contratos de Hipoteca sobre las fincas inscritas al Folio Real No. 30167701 y 30198890 de la Sección de Propiedad, Provincia de Panamá, constituidos por el Fideicomitente y cualquier producto obtenido de su ejecución; ("…")	Se modifica el literal "f" del numeral 10, Literal G, Sección III del término y condición sobre Bienes Fiduciarios, en virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, para que lea de la siguiente manera: ("…") **(f) los derechos dimanantes de los Contratos de Hipoteca sobre la finca inscrita al Folio Real No. 30198890 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá, constituidos por el Fideicomitente y cualquier producto obtenido de su ejecución;** ("…")
Tasa y Pago de Intereses	("…") 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 tres (3) 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 aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a un (1), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa LIBOR 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, bajo "LIBOR USD", quedando entendido que la tasa que aplicará dependerá de la periodicidad del pago de intereses establecido para cada serie de Bonos, es decir, LIBOR 1M, 2M, 3M y 6M. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. La tasa de interés anual para cada una de las Series podrá ser fija o variable, a opción del Emisor. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengaran una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y podrá tener una tasa mínima y máxima. ("…")	**Ante el anuncio de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido sobre el cese del uso de la tasa LIBOR como tasa de interés de referencia se modifica únicamente el segundo párrafo de este término y condición para que lea de la siguiente manera:** ("…") **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 tres (3) 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 la tasa de referencia internacional conocida como Secured Overnight Financing Rate (SOFR), por sus siglas en inglés), tal como sea las entidades y/o administradores correspondientes. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.** **("…")**

Riesgo por Valoración de los Bienes dados en Garantía	Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Emisión. Según el Informe de Avalúo fechado 10 de octubre de 2017, realizado por Panamericana de Avalúos, S.A., las fincas con Folio Real No. 30167701 y 30198890 cuentan con un valor proyectado (estimado) de mercado de US$27,848,000.00, sin considerar las mejoras que están en proceso de construcción.	**En virtud de la solicitud de consentimiento referente a la cancelación de gravámenes hipotecarios que pesan sobre la finca 30167701, se modifica únicamente el segundo párrafo del término y condición para que lea de la siguiente manera:** ("...") **El valor estimado de la Finca No. 30198890 es de US$40,738,218.85, valor que resulta de la sumatoria del valor del terreno de Finca No. 30198890 más el valor de construcción, conforme a detalles del informe de avalúo emitido por Panamericana de Avalúos de fecha 20 de noviembre de 2020.**
Riesgo de Tasas de Interés	Los Bonos podrán pagar intereses en base a una tasa variable, por consecuencia, el monto de los intereses a pagar a los inversionistas estará expuesto a los cambios en la tasa referencial de LIBOR, la cual es la tasa que bancos de primera línea que participen en el mercado interbancario de Londres requieren entre sí para depósitos en Dólares, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). Debido a esto, el retorno esperado por el inversionista puede verse afectado por dichos movimientos en la cotización del LIBOR.	**Ante el anuncio de la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido sobre el cese del uso de la tasa LIBOR como tasa de interés de referencia se modifica este término y condición para que lea de la siguiente manera:** Los Bonos podrán pagar intereses en base a una tasa variable, por consecuencia, el monto de los intereses a pagar a los inversionistas estará expuesto a los cambios en la tasa referencial **a la tasa de referencia internacional conocida como Secured Overnight Financing Rate (SOFR), por sus siglas en inglés), tal como sea calculada por las entidades y/o administradores correspondientes. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada.**__Debido a esto, el retorno esperado por el inversionista puede verse afectado por dichos movimientos en la cotización del **Secured Overnight Financing Rate (SOFR) y en sus dinámicas de mercado subyacentes.**
Glosario de Términos Proyecto	"Proyecto": significa el proyecto de diseño y construcción de un colegio (centro educativo con nivel primaria y secundaria) en las fincas para el uso y disfrute del Arrendatario conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento.	**En virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, se modifica la definición de "Proyecto" de la sección de Glosario de Términos en el Prospecto Informativo, para que lea de la siguiente forma:** **"Proyecto", significa la edificación principal y área deportiva de un centro educativo con nivel primaria y secundaria y sus mejoras de tiempo en tiempo, sobre los Bienes Inmuebles,** para el uso y disfrute del arrendatario, conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento".

Contrato de Fideicomiso Definiciones	("…") "Bienes Inmuebles" significa conjuntamente las siguientes fincas identificadas como: (i) finca número 30167701, código de ubicación 8713; y (ii) finca número 30198890, código de ubicación 8713; ambas localizadas en la Ciudad de Panamá, República de Panamá y sobre las cuales se llevará a cabo la construcción del Proyecto y todas aquellas futuras fincas, segregaciones, servidumbres y mejoras que adquiera o construya el Fideicomitente, las cuales deberán ser hipotecadas conforme a la Hipoteca de Bienes Inmuebles. ("…")	**En virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, se modifica la definición de "Bienes Inmuebles" de la cláusula 1.01 del contrato de fideicomiso, para que lea de la siguiente manera:** ("…") **"Bienes Inmuebles", significa la finca número 30198890, código de ubicación 8713**; localizada en la Ciudad de Panamá, República de Panamá **y sobre la cual se llevó a cabo la construcción del Proyecto** y todas aquellas futuras fincas, segregaciones, servidumbres y mejoras que adquiera o construya el Fideicomitente y **que guarden relación con el Proyecto**, las cuales deberán ser hipotecadas conforme a la Hipoteca de Bienes Inmuebles. ("…")
Contrato de Fideicomiso Definiciones	("…") "Proyecto" significa el proyecto de diseño y construcción de un colegio (centro educativo con nivel primera y secundaria) en las Fincas para el uso y disfrute del arrendatario conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento. ("…")	En virtud de la solicitud de consentimiento para liberar la finca No. 30167701, se modifica la definición de "Proyecto" de la cláusula 1.01 del contrato de fideicomiso, para que lea de la siguiente manera: ("…") "Proyecto", significa la edificación principal y área deportiva de un centro educativo con nivel primaria y secundaria y sus mejoras de tiempo en tiempo, sobre los Bienes Inmuebles, para el uso y disfrute del arrendatario, conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento". ("…")
Contrato de Fideicomiso Definiciones	("…") "Balance Requerido" significa, (i) durante la etapa de construcción del Proyecto, un monto al menos igual al pago de intereses correspondientes a los tres (3) meses siguientes y (ii) luego de completada la etapa de construcción del Proyecto, y siempre que haya Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación, significa cualquier déficit que resulte entre los cánones de arrendamiento que el	**Para actualizar la definición de Balance Requerido con la obligación del Emisor frente a los Bonos garantizados dado que la construcción del Proyecto ha culminado, se modifica la definición de "Balance Requerido" de la cláusula 1.01 del contrato de fideicomiso para que lea de la siguiente manera:** ("…") **"Balance Requerido": Culminada la construcción del Proyecto, significa un monto igual o mayor al monto a pagarse en concepto de intereses y capital en la próxima Fecha de Pago respectiva a los Bonos Inmobiliarios Garantizados.** ("…")

	Emisor reciba o tenga derecho a recibir en un trimestre y el monto de intereses y/o capital que deberá pagar el Emisor en el siguiente Día de Pago de Intereses correspondiente en virtud de los Bonos Inmobiliarios Garantizados." ("…")	

Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformatorias Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003 y sus modificaciones, Acuerdo No.2-10 de 16 de abril de 2010; y Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Marta S. Ramírez C.
Directora de Emisores, a.i.

/oag