PROSPECTO INFORMATIVO

INMOBILIARIA NIDACO, S.A.

Sociedad constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 5,018 de 23 de diciembre de 2002 de la Notaría Novena del Circuito de Panamá debidamente inscrita al Folio 427336 de la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá desde el 24 de diciembre de 2002. El domicilio comercial principal está ubicado en Avenida Israel, Edificio Elmec, Piso 2, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Apartado Postal 0819-08670, Teléfono (507) 322-6900.

US$30,000,000.00

BONOS CORPORATIVOS

Oferta pública de bonos corporativos (los "Bonos Corporativos" o los "Bonos"), en series de bonos garantizados (los "Bonos Garantizados") y bonos subordinados (los "Bonos Subordinados"), por un valor nominal total y en conjunto de treinta millones de dólares (US$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América ("Dólares"), suma ésta que al 30 de junio de 2018 representa 16.25 veces el patrimonio y 14.56 veces el capital pagado del Emisor. El saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Veinte Millones de Dólares (US$20,000,000.00). El saldo insoluto a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma de Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00). Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos, y en tantas series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y condiciones del mercado. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. A opción del Emisor, los Bonos Garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta doce (12) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie, y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazos de pago de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie.

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 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. El pago de intereses se hará el último día de cada Periodo de Interés (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, la Periodicidad de Intereses, la Fecha de Pago de Intereses, el Periodo de Gracia, la Fecha de Pago de Capital, la tabla de amortizaciones en caso de pagos periódicos, el Derecho de Redención Anticipada, la Penalidad por Redención, la fecha o plazo a partir del cual el Emisor podrá ejercer su Derecho de Redención Anticipada y el monto de cada serie de Bonos será determinada por el Emisor y comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Para las Series de Bonos Garantizados se comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva si: (a) el pago de capital será mediante un cronograma de amortización con la inclusión del Periodo de Gracia, si lo hubiere, y la respectiva tabla de amortización; o (b) si será mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento. El capital de los Bonos Subordinados se pagará en la fecha de vencimiento de cada serie. Los Bonos Garantizados estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. a título fiduciario. Los Bienes Fiduciarios que constituirán el patrimonio del Fideicomiso de Garantía son aquellos descritos en la Sección III(G) del Prospecto. Los Bonos Garantizados cuentan con una calificación de riesgo local de 'A' y Perspectiva 'Estable' otorgada por Pacific Credit Rating el 26 de abril de 2019. Los Bonos Subordinados cuentan con una calificación de riesgo local de 'BBB+' y Perspectiva 'Estable' otorgada por Pacific Credit Rating el 26 de abril de 2019. UNA CALIFICACION DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISION.

Precio Inicial de la Oferta: 100%

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DE NEGOCIO DEL EMISOR. 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, ASÍ COMO LA DEMÁS DOCUMENTACIÓN E INFORMACIÓN PRESENTADA POR EL EMISOR PARA EL REGISTRO DE SU EMISIÓN.

	Precio al público	Gastos de la Emisión	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	US$1,000.00	US$7.41	US$ 992.59
Total	US$30,000,000.00	US$222,225.00	US$29,777,775.00

"EL LISTADO Y NEGOCIACIÓN DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADO POR LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA SU RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ALGUNA SOBRE DICHOS VALORES O EL EMISOR"

Fecha de Oferta Inicial: 17 de abril de 2019

Número de Resolución y Fecha de Autorización: Resolución SMV No. 134-19 de 12 de abril de 2019

Fecha de Impresión: 12 de abril de 2019

EMISOR
INMOBILIARIA NIDACO, S.A.,
Avenida Israel, Edificio Elmec, Piso 2
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal 0819-08670
Teléfono (507) 322-6900
Persona de contacto: Adolfo Monterrey
Correo electrónico: ajmonterrey@elmec.net

ESTRUCTURADOR
BANISTMO, S.A.
Casa Matriz, Edificio Torre Banistmo, Calle 50, Piso 9
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 321-7131 ext. 27131
Atención: Juan P. Jacome
Correo electrónico: juan.jacome@banistmo.com
https://www.banistmo.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
BANISTMO, S.A.
Casa Matriz, Edificio Torre Banistmo, Calle 50, Piso 9
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 321-7299
Atención: Zelideth Choy Atencio / Dayra Y. Santana
Correo electrónico: zelideth.c.choy@banistmo.com / dayra.y.santana@banistmo.com
Sitio Web: www. banistmo.com

AGENTE COLOCADOR Y PUESTO DE BOLSA
VALORES BANISTMO, S.A.
Casa Matriz, Edificio Torre Banistmo, Calle 50, Piso 8
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 321-7458 Extensión 27458 y 321-7499 Extensión 27499
Contacto: Lic. Eduardo Castillo / Liliana Agudelo Castañeda
Correo-e: eduardo.a.castillo@banistmo.com / Liliana.agudelo@banisto.com
Sitio Web: www. banistmo.com

FIDUCIARIO
BANISTMO INVESTMENT CORPORATION, S.A.
Casa Matriz, Edificio Torre Banistmo, Calle 50, Piso 9
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 370-8246
Contacto: Lic. Zelideth Choy
Correo-e: Zelideth.c.choy@banistmo.com
Sitio Web: www. banistmo.com

ASESOR LEGAL
MORGAN & MORGAN
MMG Tower, Ave. Paseo del Mar, Costa del Este
Panamá, República de Panamá
Teléfono.: (507) 265-7777 / Fax: (507) 265-7700
Persona de contacto: Ricardo Arias
Correo electrónico: ricardo.arias@morimor.com
Sitio Web: www.morimor.com

CENTRAL DE VALORES
Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)
Calle 49 y Avenida Federico Boyd, Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 214-6105 / Fax: 214-8175
Contacto: María Guadalupe Caballero
Correo-e: mcaballero@latinclear.com
Sitio Web: http://www.LatinClear.com.pa

INSCRIPCIÓN DE VALORES
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Calle 49 y Avenida Federico Boyd
Edificio Bolsa de Valores de Panamá
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 269-1966 / Fax: 269-2457
Contacto: Olga Cantillo
Correo-e: ocantillo@panabolsa.com mpalomo@panabolsa.com
Sitio Web: http://www.panabolsa.com

REGISTRO DE VALORES
Superintendencia del Mercado de Valores
Calle 50, P.H. Global Plaza, Piso 8
Apartado Postal 0832-2281WTC
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 501-1700: Fax: 501-1709
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

AUDITORES EXTERNOS
Grant Thornton Cheng y Asociados
Calle Primera, El Carmen N° 11
Panamá, República de Panamá
Tel: (507) 264-9511; Fax: (507) 263-8441
Atención: Rafael Salazar Jacques
Correo electrónico: rafaelsalazar@chengyasociados.com
www.grantthornton.com.pa
www. chengyasociados.com

ÍNDICE

ÍNDICE 4

I. RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA 5

II. FACTORES DE RIESGO 21

A. DE LA OFERTA 21
B. DEL EMISOR 33
C. DEL ENTORNO 35
D. DE LA INDUSTRIA 36

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA 37

A. DETALLES DE LA OFERTA 37
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN 62
C. MERCADOS 62
D. GASTOS DE LA EMISIÓN 63
E. USO DE LOS FONDOS 63
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN 64
G. GARANTÍA 65

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR 85

A. HISTORIA Y DESARROLLO 85
B. CAPITAL ACCIONARIO 86
C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO 87
D. PACTO SOCIAL Y ESTRATOS 87
D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA 88
E. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO 91
F. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS 92
G. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS 92

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS 93

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS 95

A. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES 95
B. COMPENSACIÓN 97
C. GOBIERNO CORPORATIVO 97
D. EMPLEADOS 97
E. PROPIEDAD ACCIONARIA 97

VII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES 98

VIII. TRATAMIENTO FISCAL: 99

IX. MODIFICACIONES, CAMBIOS Y DISPENSAS 100

X. ANEXO A: GLOSARIO DE TÉRMINOS 101

XI. ANEXO B: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL EMISOR AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 108

XII. ANEXO C: ESTADOS FINANCIEROS NO AUDITADOS DEL EMISOR AL 30 DE JUNIO DE 2018 109

XIII. ANEXO D: INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO 110

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

LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA Y EL DETALLE DE LOS FACTORES DE RIESGO 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:	Inmobiliaria Nidaco, S.A.
Tipo de Valor y Series:	Bonos Corporativos en múltiples series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados. Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. La Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, la Periodicidad de Intereses, la Fecha de Pago de Intereses, el Periodo de Gracia, la Fecha de Pago de Capital, la tabla de amortizaciones en caso de pagos periódicos, el Derecho de Redención Anticipada, la Penalidad por Redención, la fecha o plazo a partir del cual el Emisor podrá ejercer su Derecho de Redención Anticipada y el monto de cada serie de Bonos será determinada por el Emisor y comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo y notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Todo suplemento al presente Prospecto Informativo que el Emisor emita y entregue a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. formarán parte integral del Prospecto Informativo y, por ende, se entenderá que toda referencia al Prospecto Informativo y su contenido incluirá lo establecido en cada suplemento.
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto de la oferta:	El valor nominal total y en conjunto de los Bonos será de hasta Treinta Millones de Dólares (US$30,000,000.00), en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos y en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y condiciones del mercado.

	El saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Veinte Millones de Dólares (US$20,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América. El saldo insoluto a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma de Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América. El monto de Bonos a emitirse por cada Serie será determinado por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos, mediante un suplemento al Prospecto Informativo y notificado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. El valor nominal de esta Emisión representa 16.25 veces el patrimonio y 14.56 veces el capital pagado del Emisor al 30 de junio de 2018.
Representación de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones.
Titularidad:	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.
Denominación:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos.
Precio inicial de oferta:	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de prima o sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.
Fecha de la oferta inicial:	17 de abril de 2019
Fecha de Oferta Respectiva:	Para cada serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las series.
Fecha de Emisión Respectiva:	Para cada serie, la "Fecha de Emisión Respectiva" será la fecha a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. La Fecha de Emisión Respectiva de cada serie de Bonos será determinada por el Emisor antes de la oferta de éstos, en atención a sus necesidades financieras.

Fecha de Vencimiento:	A opción del Emisor, los Bonos Garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta doce (12) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie, y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazos de pago de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie. La Fecha de Vencimiento o el plazo de pago de capital de los Bonos de cada una de las Series a ser emitidas será comunicada 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 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.
Base de cálculo:	360/360
Pago de Interés:	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.

Para cada serie de Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en las Fechas de Pago de Interés que el Emisor establezca para dicha serie (y en caso que una de esas fechas no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente) siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones (las "Condiciones para Pago de Intereses Subordinados"):

1. Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación;
2. Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; y
3. Que no se haya declarado un Evento de Vencimiento Anticipado bajo cualquier Serie de Bonos Garantizados que se encuentre emitida y en circulación.

Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en una o más Fechas de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Fechas de Pago de Interés pero devengarán y acumularán una cantidad (cada una referida como, un "Monto de Intereses Acumulados") equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en cada una de las Fechas de Pago de Intereses durante las cuales el Emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados. El Agente de Pago creará y llevará una cuenta contable denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la que acreditará los registros administrativos de todos los Montos de Intereses Acumulados. Los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no devengarán ni recibirán intereses moratorios sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados.

Si el Emisor vuelve a cumplir con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados o se hayan repagado o redimido los Bonos Garantizados y no existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados tendrán derecho a recibir, en cada Fecha de Pago de Interés, una cantidad equivalente a intereses ordinarios que tengan derecho a recibir en dicha Fecha de Pago de Interés más los Montos de Intereses Acumulados reflejados en la Cuenta de Intereses

	Acumulados (cada uno, un "Pago de Intereses Acumulados").
Pago de Capital:	El saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital pagaderas en fechas determinadas (cada una, una "Fecha de Pago de Capital"), cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada serie de Bonos Garantizados. Para cada Serie de Bonos Garantizados, el Emisor establecerá y comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, si el capital se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o si se pagará mediante amortizaciones a capital (en cuyo caso se incluirá una tabla de amortización). El capital de los Bonos Subordinados se pagará en la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (según sea el caso) de cada serie. No obstante lo anterior, los Bonos Subordinados estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Es decir, mientras existan saldos a capital pendientes de pago bajo los Bonos Garantizados, el Emisor no podrá realizar pagos a capital bajo los Bonos Subordinados.
Periodo de Gracia:	Para cada una de las series de Bonos Garantizados en relación con las cuales el Emisor ha determinado que su capital se pagará mediante amortizaciones periódicas a capital, el Emisor tendrá derecho a establecer un periodo de gracia para el pago del capital (cada uno, un "Periodo de Gracia"). El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será establecido y comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Redención Anticipada:	Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos de la Serie correspondiente podrán ser objeto de redención anticipada o no (el "Derecho de Redención Anticipada") y si el Emisor pagará una penalidad por ejercer dicho Derecho de Redención

	Anticipada (una "Penalidad por Redención") o no. En caso de que el Emisor determine que los Bonos de una Serie pueden ser objeto de redención anticipada, el Emisor podrá realizar redenciones anticipadas, parciales o totales, a opción del Emisor, según se establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva. La existencia de Derecho de Redención Anticipada, la Penalidad por Redención y la fecha o plazo a partir del cual el Emisor podrá ejercer su Derecho de Redención Anticipada para una Serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La fecha en la cual el Emisor realice una redención, parcial o total, de los Bonos de una Serie deberá ser una Fecha de Pago de Interés (cada una, una "Fecha de Redención Anticipada"). No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Cualquier redención anticipada de Bonos, seguirá lo establecido en la Sección III.A.26 de este Prospecto Informativo.
Subordinación de los Bonos Subordinados y existencia de acreencias con preferencia:	Los Bonos Subordinados han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada. Sin embargo, en caso de aprobarse la liquidación y/o disolución o de iniciarse un proceso concursal de insolvencia del Emisor, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados concurrirá al pago de los demás créditos comunes del Emisor en las distribuciones generales de la masa de bienes, de conformidad con las prerrogativas y derechos que establece la ley. El pago de capital e intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, teniendo derecho a ser pagados de los Bienes Fiduciarios. Sin embargo, en caso de que los Bienes Fiduciarios no alcancen para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados, los tenedores de dichos Bonos concurrirán por el saldo pendiente de pago con los acreedores quirográficos en las distribuciones generales como un acreedor común.
Prelación:	El pago de 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 y por las leyes aplicables en caso de proceso concursal de reorganización o liquidación.

Uso de los Fondos:	Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29,777,775.00. De los fondos netos de la venta de los Bonos, aproximadamente US$5,454,000.00 serán utilizados por el Emisor para comprar bienes inmuebles y/o repagar deudas existentes. El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir aproximadamente US$24,323,775.00, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Fuente de pago:	El repago del capital e intereses de los Bonos Garantizados provendrá de los flujos de dinero depositados en las Cuentas Fiduciarias producto de los cánones pagados por los arrendatarios bajo los Contratos de Arrendamiento. El repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Garantías:	Las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Subordinados no cuentan con garantía alguna, sea real o personal. Los Bonos Garantizados estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. a título fiduciario. Los Bienes Fiduciarios que constituirán el patrimonio del Fideicomiso de Garantía son aquellos descritos en la Sección III(G) del Prospecto.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	Valores Banistmo, S.A.
Calificación de riesgo:	Los Bonos Garantizados cuentan con una calificación de riesgo local de 'A' y Perspectiva 'Estable' otorgada por Pacific Credit Rating el 26 de abril de 2019. Los Bonos Subordinados cuentan con una calificación de riesgo local de 'BBB+' y Perspectiva 'Estable' otorgada por Pacific Credit Rating el 26 de abril de 2019.

Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Banistmo, S.A.
Asesores Legales:	Morgan & Morgan
Fiduciario:	Banistmo Investment Corporation, S.A.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Registro:	Superintendencia del Mercado de Valores: Resolución SMV No. 134-19 de 12 de abril de 2019.
Tratamiento Fiscal:	Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital Provenientes de la Enajenación de los Bonos: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y la Ley 30 del 5 de abril de 2011, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado. No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, 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 el registro de la transferencia de los Bonos a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses generados por los Bonos: De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley 8 de 15 de marzo de 2010 que prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, adicionado mediante el parágrafo 1, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

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 Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

Modificaciones, cambios y dispensas:	El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto 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. 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 dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de 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, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con el monto, la tasa de interés, el plazo de pago de interés o capital y/o garantías, para lo cual se requerirá el consentimiento de (x) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Supermayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (y) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Supermayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los Bonos de una Serie en particular. Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no tendrán derecho a ser convocados a reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados ni derecho a voto en asuntos que afecten o guarden relación con los términos y condiciones de los Bonos Garantizados.

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.

Factores de Riesgo Principales:

Riesgo de Liquidez Operativa

El Emisor cuenta con una razón de liquidez, medida como la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes, de 0.14 veces al 30 de junio de 2018. Esto significa que los derechos de los Tenedores Registrados en el corto plazo no están cubiertos por activos que pueden convertirse en efectivo en el caso de una Declaración de Vencimiento Anticipado. De no mejorar esta situación, se ver afectado el repago de los Bonos.

Riesgo de Ausencia de Fondo de Amortización

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

Riesgo por Ausencia Temporal de Constitución de Garantías para los Bonos Garantizados

A la fecha de autorización del presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados no cuentan con garantía. No obstante lo anterior, los Bonos Garantizados serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía, el cual será constituido a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados antes de la fecha de notificación de la resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. En virtud de la suscripción

del Contrato de Fideicomiso, el Emisor cede y traspasa a favor del Fiduciario los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles que pertenezcan al Emisor, con relación a los Contratos de Arrendamiento Elmec, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El Emisor se compromete a notificar a cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Elmec, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. De conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, el Emisor también deberá, tan pronto como sea posible luego de la Fecha de Emisión Respectiva de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida, y (i) a más tardar dentro de los 120 días calendarios contados a partir de la fecha de resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, traspasar a título fiduciario a favor del Fiduciario, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, aquellos Bienes Inmuebles que en ese momento pertenezcan al Emisor y que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec, incluyendo sin limitación, la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, de la Provincia de Panamá, mediante la celebración de una escritura de traspaso y adición al Contrato de Fideicomiso, la cual deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público; y (ii) a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Emisor realice el traspaso de los Bienes Gravados correspondientes a la Plaza Comercial Elmec a favor del Fiduciario, el Fideicomitente deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento Elmec que constituyan Contratos Cedidos. Dicha cesión se hará en virtud de que el Fiduciario se habrá convertido en el titular registral de los Bienes Gravados y, como tal, sustituye al Emisor como arrendador bajo dichos Contratos de Arrendamiento, subrogándose en la posición de éste. De no constituirse los traspasos, cesiones y demás garantías descritas anteriormente, la primera Serie de Bonos Garantizados no contará con garantías reales que garanticen el repago de las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en los acápites (i) y (ii) anteriores, el Fideicomitente cede y traspasa a favor del Fiduciario, desde la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso, los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles futuros que lleguen a pertenecer al

Fideicomitente como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento Times Square en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El propósito de la cesión antedicha tampoco es de constituir una hipoteca de bien mueble, sino una cesión, por consiguiente, lo dispuesto en el Artículo 16 de la Ley 129 de 31 de diciembre de 2013 tampoco aplicará a la cesión prevista en la sección respectiva del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Times Square, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. Dicha notificación deberá hacerse en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo E del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar la cesión de los Cánones de Arrendamiento Times Square y demás Derechos Cedibles que el Fideicomitente llegue a adquirir como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento sobre las mismas a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente haya adquirido y arrendado las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square.

Toda vez que el Emisor no ha culminado el proceso de compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y las Unidades Inmobiliarias no se encuentran arrendadas a la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo, no se conoce el valor de los cánones que se puedan generar del arrendamiento de dichas Unidades Inmobiliarias.

Para las futuras Series Garantizadas, el Emisor deberá remitir mediante Suplemento al Prospecto Informativo el detalle de los bienes que serán dados en garantía, el contrato de fidecomiso, avalúos y demás documentos que se requieran para la constitución de la garantía. Mientras no sea revisado y aprobado el Suplemento al Prospecto Informativo de las Series Garantizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor no podrá emitir las demás Series Garantizadas.

Riesgo por Ausencia Temporal de Constitución de Garantías por Gravámenes Existentes

Los Bienes Inmuebles que se traspasarán al Fideicomiso de Garantía mantienen gravámenes.

Dichos bienes necesitan estar libres de dichos gravámenes para poder traspasarlos al Fideicomiso de Garantía. Por lo tanto, de no cancelar el Emisor las obligaciones financieras garantizadas con dichos Bienes Inmuebles con los fondos productos de la emisión, tal como se detalla en la Sección III.E de este Prospecto Informativo denominada Uso de Fondos, no se podrá levantar los gravámenes que existen sobre sendos bienes ni realizar su traspaso al Fideicomiso de Garantía y los Bonos Garantizados no contarán con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Riesgo del Valor de la Garantía

Los Bonos Garantizadas están garantizados por un fideicomiso de garantía a favor de los Tenedores Registrados de dichos Bonos. Con respecto a los Bienes Inmuebles, si bien el Emisor tiene la obligación de mantener en todo momento, como parte de los Bienes Fiduciarios dados en garantía, Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo independiente sea de al menos 130% del saldo de capital de las Series Garantizadas, dichos bienes podrían sufrir una disminución en su valor de avalúo independiente y su valor de realización o venta podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago bajo las Series Garantizadas. De igual manera, ante esta situación, el Emisor podría no contar con otros bienes inmuebles libres de gravámenes para traspasar al Fideicomiso de Garantía a fin de compensar por una disminución en el valor de los Bienes Inmuebles inicialmente traspasados al Fideicomiso de Garantía. Los Bienes Inmuebles transferidos al Fideicomiso de Garantía podrían estar expuestos a deterioro, desgaste y obsolescencia y su valor puede verse afectado por las siguientes razones, entre otras: (i) por cambios en el valor comercial de los Bienes Inmuebles y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá y (ii) por el incumplimiento por parte de los arrendatarios de sus obligaciones de cuidado y mantenimiento de los Bienes Inmuebles bajo los Contratos de Arrendamiento.

Excepto por la primera Serie Garantizada, para las futuras Series Garantizadas no existe un detalle de los bienes que formaran parte de la garantía. Por consiguiente, se desconoce el estado de los bienes, su valor, si cuentan o no con avalúos, si mantienen gravámenes y demás condiciones que podrían incidir en prejuicio de los Tenedores de las Series Garantizadas.

Riesgo de una Disminución del Valor de Cánones de Arrendamiento

Una disminución significativa en el valor de los Cánones de Arrendamiento que el Emisor cobra a los arrendatarios de los Bienes Inmuebles bajo los Contratos de Arrendamiento puede afectar adversamente la capacidad de pago de sumas adeudadas bajo los Bonos.

Riesgo de Pago de Intereses y Capital de los Bonos

El pago de los intereses y el capital de los Bonos dependerá de los ingresos del Emisor provenientes de los Cánones de Arrendamiento. Por lo tanto, una baja ocupación de los Bienes Inmuebles arrendados podría poner en riesgo el repago del capital e intereses de los Bonos.

Riesgo de apalancamiento financiero y razones financieras

Al 30 de junio de 2018, el Emisor contaba con un patrimonio pagado de US$2,060,000 y patrimonio total de 1,846,020 mientras que el valor nominal total y en conjunto de los Bonos es de hasta US$30,000,000. Al 30 de junio de 2018 la relación con el capital pagado y el apalancamiento (total pasivo entre total de capital pagado) fue de 2.62 veces y el apalancamiento financiero (total pasivo entre total de patrimonio) fue de 2.92 veces, de colocarse la totalidad de los Bonos disponibles para oferta por US$30,000,000, la relación con el capital pagado y el apalancamiento (total pasivo entre el total de capital pagado) será de 2.40 veces y el apalancamiento financiero del Emisor (total de pasivos entre total del patrimonio) sería de 18.30 veces. El rendimiento sobre activos (ROA) a junio 2018 del Emisor fue de -1.73% en el 2018 y el rendimiento sobre patrimonio de los accionistas (ROE) del Emisor a junio 2018 fue de -6.78%.

Riesgo de Tasa de Interés

El margen neto del Emisor podría verse afectado por fluctuaciones en las tasas de interés. Los flujos de efectivo futuros y el valor de los instrumentos financieros pueden fluctuar debido a cambios en las tasas de interés. Por lo tanto, de producirse incrementos en las tasas internacionales, el costo de fondeo del Emisor podría aumentar. Dicho incremento podría ser traspasado a los clientes, sin embargo, eso podría resultar en morosidad o

desocupación de locales o podría darse el caso de no traspasar dicho incremento a los clientes por presiones de mercado o competencia.

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial de capital. Las personas interesadas en comprar los Bonos del Emisor deben cerciorarse de que entienden los riesgos que se describen en esta sección del Prospecto Informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados y asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que, de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de repago de los Bonos.

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

A. DE LA OFERTA

1. Riesgo de Ausencia de Prelación de los Bonos Garantizados

El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este prospecto y por las leyes aplicables en caso de proceso concursal de insolvencia. En caso de un proceso de liquidación, las sumas de capital e intereses que se adeuden bajo los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, dando derecho a dichos acreedores a ser pagados con el precio de los Bienes Fiduciarios como activos dados en garantía. Si el precio obtenido de la venta de los bienes dados en garantía no fuese suficiente para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados, concurrirán dichos acreedores por el saldo pendiente con los acreedores quirográficos en la distribución de la masa de bienes del Emisor.

En el caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, los Bonos Garantizados no tendrán prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

2. Riesgo de Liquidez Operativa

El Emisor cuenta con una razón de liquidez, medida como la relación entre activos corrientes y pasivos corrientes, de 0.14 veces al 30 de junio de 2018. Esto significa que los derechos de los Tenedores Registrados en el corto plazo no están cubiertos por activos que pueden convertirse en efectivo en el caso de una Declaración de Vencimiento Anticipado. De no mejorar esta situación, se ver afectado el repago de los Bonos.

3. Riesgo de Ausencia de Fondo de Amortización

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

4. Riesgo por Ausencia de Garantías para los Bonos Subordinados

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados no está garantizado. Por tanto, el repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.

5. Riesgo por Ausencia Temporal de Constitución de Garantías para los Bonos Garantizados

A la fecha de autorización del presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados no cuentan con garantía. No obstante lo anterior, los Bonos Garantizados serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía, el cual será constituido a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados antes de la fecha de notificación de la resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. En virtud de la suscripción del Contrato de Fideicomiso, el Emisor cede y traspasa a favor del Fiduciario los Cánones de

Arrendamiento y demás Derechos Cedibles que pertenezcan al Emisor, con relación a los Contratos de Arrendamiento Elmec, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El Emisor se compromete a notificar a cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Elmec, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. De conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso, el Emisor también deberá, tan pronto como sea posible luego de la Fecha de Emisión Respectiva de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida, y (i) a más tardar dentro de los 120 días calendarios contados a partir de la fecha de resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, traspasar a título fiduciario a favor del Fiduciario, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, aquellos Bienes Inmuebles que en ese momento pertenezcan al Emisor y que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec, incluyendo sin limitación, la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, de la Provincia de Panamá, mediante la celebración de una escritura de traspaso y adición al Contrato de Fideicomiso, la cual deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público; y (ii) a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Emisor realice el traspaso de los Bienes Gravados correspondientes a la Plaza Comercial Elmec a favor del Fiduciario, el Fideicomitente deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento Elmec que constituyan Contratos Cedidos. Dicha cesión se hará en virtud de que el Fiduciario se habrá convertido en el titular registral de los Bienes Gravados y, como tal, sustituye al Emisor como arrendador bajo dichos Contratos de Arrendamiento, subrogándose en la posición de éste. De no constituirse los traspasos, cesiones y demás garantías descritas anteriormente, la primera Serie de Bonos Garantizados no contarán con garantías reales que garanticen el repago de las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en los acápites (i) y (ii) anteriores, el Fideicomitente cede y traspasa a favor del Fiduciario, desde la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso, los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles futuros que lleguen a pertenecer al Fideicomitente como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento Times Square en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El propósito de la cesión antedicha tampoco es de constituir una hipoteca de bien mueble, sino una cesión, por consiguiente, lo dispuesto en el Artículo 16 de la Ley 129 de 31 de diciembre de 2013 tampoco aplicará a la cesión prevista en la sección respectiva del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Times Square, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. Dicha notificación deberá hacerse en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo E del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar la cesión de los Cánones de Arrendamiento Times Square y demás Derechos Cedibles que el Fideicomitente llegue a adquirir como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento sobre las mismas a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente haya adquirido y arrendado las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square.

Toda vez que el Emisor no ha culminado el proceso de compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y las Unidades Inmobiliarias no se encuentran arrendadas a la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo, no se conoce el valor de los cánones que se puedan generar del arrendamiento de dichas Unidades Inmobiliarias.

Para las futuras Series Garantizadas, el Emisor deberá remitir mediante Suplemento al Prospecto Informativo el detalle de los bienes que serán dados en garantía, el contrato de fidecomiso, avalúos y demás documentos que se requieran para la constitución de la garantía. Mientras no sea revisado y aprobado el Suplemento al Prospecto Informativo de las Series Garantizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor no podrá emitir las demás Series Garantizadas.

6. Riesgo por Ausencia Temporal de Constitución de Garantías por Gravámenes Existentes

Los Bienes Inmuebles que se traspasarán al Fideicomiso de Garantía mantienen gravámenes. Dichos bienes necesitan estar libres de dichos gravámenes para poder traspasarlos al Fideicomiso de Garantía. Por lo tanto, de no

cancelar el Emisor las obligaciones financieras garantizadas con dichos Bienes Inmuebles con los fondos productos de la emisión, tal como se detalla en la Sección III.E de este Prospecto Informativo denominada Uso de Fondos, no se podrá levantar los gravámenes que existen sobre sendos bienes ni realizar su traspaso al Fideicomiso de Garantía y los Bonos Garantizados no contarán con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

7. **Riesgo del Valor de la Garantía**

Los Bonos Garantizadas están garantizados por un fideicomiso de garantía a favor de los Tenedores Registrados de dichos Bonos. Con respecto a los Bienes Inmuebles, si bien el Emisor tiene la obligación de mantener en todo momento, como parte de los Bienes Fiduciarios dados en garantía, Bienes Inmuebles cuyo valor de avalúo independiente sea de al menos 130% del saldo de capital de las Series Garantizadas, dichos bienes podrían sufrir una disminución en su valor de avalúo independiente y su valor de realización o venta podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago bajo las Series Garantizadas. De igual manera, ante esta situación, el Emisor podría no contar con otros bienes inmuebles libres de gravámenes para traspasar al Fideicomiso de Garantía a fin de compensar por una disminución en el valor de los Bienes Inmuebles inicialmente traspasados al Fideicomiso de Garantía. Los Bienes Inmuebles transferidos al Fideicomiso de Garantía podrían estar expuestos a deterioro, desgaste y obsolescencia y su valor puede verse afectado por las siguientes razones, entre otras: (i) por cambios en el valor comercial de los Bienes Inmuebles y sus mejoras debido al riesgo de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá y (ii) por el incumplimiento por parte de los arrendatarios de sus obligaciones de cuidado y mantenimiento de los Bienes Inmuebles bajo los Contratos de Arrendamiento.

Excepto por la primera Serie Garantizada, para las futuras Series Garantizadas no existe un detalle de los bienes que formaran parte de la garantía. Por consiguiente, se desconoce el estado de los bienes, su valor, si cuentan o no con avalúos, si mantienen gravámenes y demás condiciones que podrían incidir en prejuicio de los Tenedores de las Series Garantizadas.

8. **Riesgo de una Disminución del Valor de Cánones de Arrendamiento**

Una disminución significativa en el valor de los Cánones de Arrendamiento que el Emisor cobra a los arrendatarios de los Bienes Inmuebles bajo los Contratos de Arrendamiento puede afectar adversamente la capacidad de pago de sumas adeudadas bajo los Bonos.

9. **Riesgo de Uso de Fondos**

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29,777,775.00. De los fondos netos de la venta de los Bonos, aproximadamente US$5,454,000.00 serán utilizados por el Emisor para comprar bienes inmuebles y/o repagar deudas existentes. El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir US$24,323,775.00, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales. A la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha tomado una decisión precisa en cuanto al uso que se proyecta dar al saldo remanente de los fondos netos de la venta de los Bonos ni su orden de prioridad.

Conforme lo indicado en la sección de Uso de Fondos, el Emisor utilizara parte de los fondos de la Emisión para la adquisición de ciertas unidades inmobiliarias ubicadas en la Plaza Comercial Times Square. Por lo tanto, el Emisor podrá, con el fin de garantizar Series de Bonos Garantizados, traspasar dichos inmuebles para que los mismos formen parte de los bienes fiduciarios del Fideicomiso de Garantía. Por lo tanto, de darse el caso que el Emisor no

adquiera las unidades inmobiliarias ubicadas en la Plaza Comercial Times Square, no podrá utilizar dichos bienes inmuebles como garantía y/o repago de las Series Garantizadas.

10. Riesgo de Redención Anticipada

De acuerdo a lo desarrollado en la Sección III.A.26 del presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados y los Bonos Subordinados de cualquier Serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su Fecha de Emisión Respectiva. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Frente a condiciones de disminución en las tasas de interés en el mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior y sin penalidades para el Emisor. Además, en el caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegasen a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiese ejercer la opción de redención.

11. Riesgo de Modificaciones, Cambios y Dispensas

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto 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. 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 dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de 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, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con el monto, la tasa de interés, el plazo de pago de interés o capital y/o garantías, para lo cual se requerirá el consentimiento de (x) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Supermayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (y) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Supermayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los Bonos de una Serie en particular. Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no tendrán derecho a ser convocados a reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados ni derecho a voto en asuntos que afecten o guarden relación con los términos y condiciones de los Bonos Garantizados.

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.

12. Riesgo por Ausencia de Pólizas de Seguro

Los Bienes Inmuebles que se traspasarán a favor del Fiduciario, constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y, por consiguiente, están expuestos a deterioro y pueden sufrir daños por corto circuito, incendios y otros siniestros, lo cual incidiría en perjuicio de los Beneficiarios del Fideicomiso de Garantía, en caso que el Emisor no mantenga los Bienes Inmuebles asegurados con las correspondientes pólizas de seguros.

13. Riesgo por Vencimiento Anticipado

La presente Emisión conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado que, en caso de que ocurra alguno de ellos, de forma individual o conjunta, puede dar lugar a que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, según se describe en la Sección III.A.31(a) (Eventos de Vencimiento Anticipado) de este Prospecto Informativo. Los siguientes eventos constituirán Eventos de Vencimiento Anticipado:

a. Si el Emisor incumple su obligación de pagar capital y/o intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de cualesquiera de las Series, en cualquier Fecha de Pago, o de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles en la Fecha de Vencimiento. El Emisor contará con un plazo de subsanación de quince (15) días calendario contados desde la ocurrencia del incumplimiento para subsanar el mismo.
b. Si se decretan secuestros o embargos en contra de los bienes del Emisor que en su conjunto representen un monto superior a Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
c. La decisión final en un proceso judicial, administrativo o arbitral contra el Emisor o el incumplimiento del Emisor en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00) que cause un Efecto Material Adverso.
d. Si se decreta la reorganización o liquidación del Emisor.
e. Si, en relación con una Serie de Bonos Garantizados, el Emisor incumpliere las Coberturas de Garantía descritas en el presente documento y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
f. Si, en relación con una Serie de Bonos Garantizados, el Emisor incumpliere las Obligaciones de Hacer Generales, Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados y/o Obligaciones de No Hacer descritas en el presente documento y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los Treinta (30) días calendarios siguientes a su notificación.
g. Si se produce algún evento cuyo efecto sea acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor que conjuntamente sumen más de Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00) y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
h. Si cualquiera de las Declaraciones del Emisor resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, y en caso de que dicha falsedad o inexactitud pueda ser subsanada, el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
i. Si se nacionaliza, expropia o confiscan las propiedades o las acciones del Emisor o alguno de los Bienes Inmuebles.
j. Si se decretan secuestros o embargos o cualquier otra medida cautelar o de ejecución por un monto mayor a Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00) contra alguno de los Bienes Inmuebles, salvo que el Emisor libere o se constituya caución para liberar dicho bien dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto, o si éstas son remplazadas por nuevos bienes o propiedades de manera que se mantenga la Cobertura de Garantía.
k. El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de sus obligaciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía, siempre y cuando el Emisor no haya corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de treinta (30) días calendario contados a partir de la fecha en que se produjo tal incumplimiento, sin necesidad u obligación de parte del Fiduciario de notificar al Emisor sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.
l. Cualquier incumplimiento en los términos y condiciones de los Contratos de Arrendamiento que afecte materialmente los flujos de la Cuenta de Concentración de una Serie de Bonos Garantizados resultando en

incumplimiento de las Coberturas de Garantía y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a su notificación.

m. Si alguno de los gravámenes y garantías constituidos para garantizar los Bonos Garantizados de la presente Emisión es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto.
n. Si alguna autoridad facultada revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea necesaria para el desarrollo de las operaciones del Emisor.
o. Si el Emisor omite o incurre en mora en el pago de impuestos, tasas o tributos que recaiga sobre ellos o sus negocios y que cause un Efecto Material Adverso.
p. Si cualquiera de los accionistas del Emisor o sus Directores, Dignatarios o Representantes Legales llegare(n) a ser: (a) vinculados por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes a cualquier tipo de investigación por delitos relacionados con drogas, tales como pero sin limitarse a tráfico de drogas, narcotráfico, terrorismo, secuestro, lavado de activos, financiación del terrorismo y/o administración de recursos relacionados con actividades terroristas u otros delitos relacionados con el lavado de activos y financiación del terrorismo; (b) incluidos en listas para el control de lavado de activos y financiación del terrorismo administradas por cualquier autoridad nacional o extranjera, tales como la lista de la Oficina de Control de Activos en el Exterior – OFAC – emitida por la Oficina del Tesoro de los Estados Unidos de América, la lista de la Organización de las Naciones Unidas y otras listas públicas relacionadas con el tema del lavado de activos y financiación del terrorismo, o (c) condenados por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes en cualquier tipo de proceso judicial relacionado con la comisión de los anteriores delitos en cualquier jurisdicción.
q. Si cualquiera de los accionistas del Emisor o sus Directores, Dignatarios o Representantes Legales llegare(n) a ser vinculados a cualquier investigación por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes, o se comprueba mediante fallo judicial que han incurrido en algunas de las conductas tipificadas como delitos de Blanqueo de Capitales en el Código Penal. Igualmente, se considerará un Evento de Vencimiento Anticipado si cualquiera de los arriba mencionados sea incluido por las autoridades nacionales o extranjeras en la lista de la OFAC o similares.

La declaración de plazo vencido de los Bonos por la ocurrencia de uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado podría ocasionar que la expectativa de inversión del inversionista se vea limitada toda vez que el inversionista podría dejar de percibir intereses y demás sumas que, de no haberse dado la declaración de plazo vencido, el inversionista hubiera podido recibir como resultado de la tenencia de los valores hasta su Fecha de Vencimiento.

14. Riesgo por Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a cumplir con las obligaciones de hacer y no hacer establecidas en las Secciones III.A.30(a), III.A.30(b) y III.A.30(c) de este Prospecto Informativo. En caso de que el Emisor incumpla alguna obligación de hacer o de no hacer, puede que ocurra un Evento de Vencimiento Anticipado y se dé lugar a que se realice una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos de una o más series. A continuación se identifican las obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor:

a. Obligaciones de Hacer Generales:

Salvo que Tenedores Registrados de Series Garantizadas (o, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación, Tenedores Registrados de las Series Subordinadas) autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente (las "Obligaciones de Hacer"):

1. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:
   (i) Informe de actualización anual (IN-A) acompañado de los Estados financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3)

meses después del cierre de cada año fiscal, acompañados de la declaración jurada correspondiente. Los estados financieros y la declaración jurada deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia del Mercado de Valores.

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

(iii) Cualquier otra información que en el futuro y de tiempo en tiempo sea requerida por la Superintendencia del Mercado de Valores y/ o la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

2. Notificar por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 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. Permitir acceso al Agente de Pago, Registro y Transferencia a los libros de contabilidad del Emisor.
4. Suministrar al Agente de Pago cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.
5. Mantener al día sus obligaciones frente a terceros que sean por un valor igual o mayor a Cien Mil Dólares (US$100,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
6. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables.
7. Mantener vigentes todos los permisos y compromisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo sus operaciones.
8. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta.
9. Cumplir con las disposiciones: (i) de la Ley de Valores, (ii) de los Acuerdos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, y (iii) demás leyes y decretos vigentes que incidan directa o incidentalmente en el curso normal de su negocio.
10. Cumplir con el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
11. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos exclusivamente para el uso acordado de acuerdo a este Prospecto Informativo.

b. Obligaciones de Hacer de Bonos Garantizados:

Salvo que Tenedores Registrados de Bonos Garantizados de una o más Series Garantizadas, según sea el caso, autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos Garantizados estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente en relación con cada Serie de Bonos Garantizados (las "Obligaciones de Hacer de Bonos Garantizados"):

1. Presentar trimestralmente al Fiduciario un informe de uno de los directores del Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con (i) las Obligaciones de Hacer; (ii) las Obligaciones de no Hacer; o (iii) las Condiciones Financieras; y si, al mejor de su conocimiento, ha ocurrido alguno de los Eventos de Vencimiento Anticipado.
2. Mantener los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados en buenas condiciones de servicio para que no decaigan sus valores.
3. Mantener las mejoras de los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados debidamente asegurados con pólizas de incendio aceptables y cedidas al Fiduciario, por al menos el 80 % del valor de las mejoras existentes sobre dicha propiedad.
4. Realizar transacciones con compañías afiliadas y compañías relacionadas en términos de mercado, justos y razonables.
5. Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de crear y mantener la Cobertura de Garantías.

c. Obligaciones de No Hacer

Salvo que Tenedores Registrados de las Series Garantizadas (o, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación, Tenedores Registrados de las Series Subordinadas) autoricen expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a no hacer lo siguiente (las "Obligaciones de No Hacer"):

1. Fusionarse, consolidarse, escindirse, modificar su objeto social o disolverse.
2. Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos (en inglés, "sale and leaseback transactions").
3. Modificar directa o indirectamente, la composición accionaria del Emisor de forma que resulte en un Cambio de Control Accionario.
4. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
5. Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de los Bienes Inmuebles, salvo por aquellas disposiciones permitidas bajo los Documentos de los Bonos Garantizados.
6. Otorgar los Bienes Inmuebles en garantía (en inglés, "negative pledge") de obligaciones distintas a los Bonos Garantizados, lo cual incluye garantizar o ceder futuras obligaciones de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas.
7. Otorgar préstamos ni permitir retiros o adelantos o tener cuentas por cobrar de sus accionistas, directores, afiliadas, o terceros que no resulten del curso normal del negocio.
8. El Emisor no podrá adquirir cualquier endeudamiento adicional a los Bonos ni afianzar o garantizar obligaciones de terceros salvo en caso que la relación deuda/EBITDA sea mayor a cinco punto cinco veces (5.5x) y el Emisor haya obtenido consentimiento previo de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

Excepto en caso de obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las condiciones financieras o de las obligaciones de hacer o no hacer listadas anteriormente, de conformidad con lo establecido en la Sección III.A.33 de este Prospecto Informativo. Se exceptúa de lo dispuesto en este párrafo el cumplimiento del numeral 1 de las Obligaciones de No Hacer.

15. Riesgo por Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos Garantizados contienen condiciones y restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor. Salvo que una Mayoría de los Tenedores Registrados de una o más Series Garantizadas, según sea el caso, autorice expresamente y por escrito lo contrario, el Emisor se obliga a mantener las condiciones financieras siguientes en relación con cada Serie Garantizada (las "Condiciones Financieras"):

1. Mantener en todo momento una Razón de Cobertura Inmobiliaria igual o mayor a ciento treinta por ciento (130%).
2. Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos igual o mayor a 1.30 veces.
3. Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada igual o mayor a 1.30 veces.

16. Riesgo de Pago de Intereses y Capital de los Bonos

El pago de los intereses y el capital de los Bonos dependerá de los ingresos del Emisor provenientes de los Cánones de Arrendamiento. Por lo tanto, una baja ocupación de los Bienes Inmuebles arrendados podría poner en riesgo el repago del capital e intereses de los Bonos.

17. Riesgo de Partes Relacionadas

El Emisor realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas. El vencimiento de las cuentas por pagar es a largo plazo; su repago dependerá del flujo de efectivo que genere el Emisor luego de cumplir con las obligaciones adquiridas. Al cierre del 30 de junio de 2018 el saldo de cuentas por pagar a Partes Relacionadas fue de US$536,496 y el saldo de Cuentas por Pagar a Accionistas fue de US$3,248,972. El Emisor no cuenta con políticas o condiciones especiales para los préstamos que otorga a empresas relacionadas.

Al cierre de junio de 2018, el Emisor mantiene cuatro (4) contratos de arrendamiento suscritos con una empresa relacionada al Emisor, a saber, Elmec, S.A. Los cánones que el Emisor recibe de dichos contratos ascienden a US$1,047,600.00 de dólares anuales. Si bien estos contratos de arrendamiento fueron pactados a términos y condiciones cónsonos con los del mercado, existe el riesgo que a su vencimiento puedan ser negociados bajo condiciones diferentes. A continuación un detalle de los montos anuales de Cánones de Arrendamiento recibidos de partes relacionadas del Emisor:

Parte Relacionada	Cánones de Arrendamiento Anuales
Elmec, S.A.	US$1,047,600.00 de dólares anuales

El Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia es la misma entidad, Banistmo S.A. Banistmo S.A. también es suscriptor de la primera Serie de Bonos Garantizados a emitirse. Adicionalmente, el Fiduciario, Banistmo Investment Corporation, S.A., y la Casa de Valores y el Puesto de Bolsa, Valores Banistmo S.A. forman parte del mismo grupo económico del Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Actualmente, la Plaza Comercial Elmec mantiene una ocupación del 98% del cual empresas relacionadas mantienen el 81% de la ocupación total.

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

18. Riesgo de Concentración de Clientes

En relación al riesgo de concentraciones de clientes, los ingresos que el Emisor recibirá de un solo arrendatario, a saber, Elmec, S.A. representarán aproximadamente el 75% de los ingresos anuales del Emisor. El resto de los ingresos provienen de un grupo atomizado de arrendatarios donde ninguno representa más del 7.1% de los ingresos anuales del Emisor.

19. Riesgo de Falta de Liquidez en el Mercado Secundario

En Panamá el mercado secundario de valores podría carecer de profundidad. En caso de que un inversionista requiriera vender sus Bonos antes del vencimiento, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de demanda en el mercado secundario y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

20. Riesgo de Incumplimiento bajo Contratos de Arrendamiento

La actividad principal del Emisor es el arrendamiento de bienes inmuebles. Por lo tanto, la principal fuente de ingresos del Emisor consiste en que sus clientes realicen el pago de los cánones de los Contratos de Arrendamiento de forma oportuna y de acuerdo con los términos y condiciones acordados en dichos contratos. Es decir, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una disminución en estos ingresos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

21. Riesgo de Disminución del Valor de los Bienes Fiduciarios antes o después de una Declaración de Vencimiento Anticipado

En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos a los que se refiere la Cláusula 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, respectivamente, o todas las indemnizaciones razonables y debidamente sustentadas, a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, a que se refiere la Cláusula 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación previa de ello al Emisor ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios en cualquier momento sujeto al orden de prelación de pagos establecido en la Cláusula 5.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, debiendo posteriormente, notificar al Emisor los Bienes Fiduciarios así pagados o descontados.

Sin perjuicio de lo anterior, antes que el Fiduciario reciba de parte del Agente de Pago y Registro una Declaración de Vencimiento Anticipado, todos los montos que se le adeuden al Fiduciario en virtud del Fideicomiso de Garantía, incluyendo y no limitado a los mencionados en las Cláusulas 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, deberán ser pagados al Fiduciario en la forma y orden que se establece en el Capítulo V del Contrato de Fideicomiso de Garantía. En el caso de que el Fiduciario reciba de parte del Agente de Pago y Registro una Declaración de Vencimiento Anticipado, todos los montos que se le adeuden al Fiduciario en virtud del Fideicomiso de Garantía, incluyendo y no limitado a los mencionados en las Cláusulas 10.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, deberán ser pagados al Fiduciario en la forma y orden que se establece en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

Según la Cláusula 7.05 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, una vez que el Fiduciario reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario podrá designar un apoderado o mandatario que tome las responsabilidades, entre otras, de (i) cobrar y administrar los créditos y cuentas por cobrar que formen parte de los Derechos Cedidos, (ii) administrar y conservar los Contratos Cedidos y los Bienes Gravados, (iii) ejecutar el proceso establecido en la cláusula 7.03 del Contrato de Fideicomiso de Garantía sobre los Bienes Gravados y (iv) en general, administrar el negocio, los bienes y las operaciones de las Plazas Comerciales. El Fiduciario quedará sujeto a lo establecido en la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984, según la misma ha sido modificada por Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017, en virtud de la cual el Fiduciario podrá delegar al apoderado o mandatario el desarrollo de determinadas funciones de acuerdo a lo dispuesto en dicha cláusula, pero en ningún caso podrá delegar su responsabilidad establecida bajo este Contrato de Fideicomiso. Los costos razonables y debidamente sustentados a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, relacionados con la contratación de todos estos servicios, se descontarán de los Bienes Fiduciarios.

Estas deducciones causarían una disminución del valor de los Bienes Fiduciarios en menoscabo de los Beneficiarios del Fideicomiso de Garantía.

22. Riesgo de Subordinación y Existencia de acreencias con preferencia sobre los Bonos Subordinados

Los Bonos Subordinados han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada. Sin embargo, en caso de aprobarse la liquidación y/o disolución o de iniciarse un proceso concursal de liquidación del Emisor, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados concurrirá al pago de los demás créditos comunes del Emisor en las distribuciones generales de la masa de bienes, de conformidad con las prerrogativas y derechos que establece la ley. El pago de capital e intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, teniendo derecho a ser pagados de los Bienes Fiduciarios. Sin embargo, en caso de que los Bienes Fiduciarios no alcancen para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados, los tenedores de dichos Bonos concurrirán por el saldo pendiente de pago con los acreedores quirográficos en las distribuciones generales como un acreedor común.

23. **Riesgo de Renovación de Contratos de Arrendamiento**

No existe garantía de que los Contratos de Arrendamiento serán renovados en su fecha de expiración, ni que los términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales. Si a su respectivo vencimiento los contratos no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del Emisor de hacerle frente a las obligaciones relacionadas con la Emisión.

24. **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 insolvencia, reorganización o liquidación del Emisor, 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.

25. Riesgo de Imposibilidad de Declarar de Plazo Vencido los Bonos Subordinados

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses bajo los Bonos Subordinados o en caso de que uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo estipulado en caso de aquellos que tengan plazo de subsanación, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Subordinados pero quedando entendido de que nada en la Sección III.A.31 de este Prospecto Informativo le dará derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados a declarar los Bonos Subordinados de plazo vencido ni a solicitar que se acelere el vencimiento de ningún pago con respecto a los Bonos Subordinados, estando los mismos sujetos al repago de su capital en la fecha de vencimiento respectiva en cualquier caso toda vez que la ocurrencia de uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado o la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados el derecho a declarar los Bonos Subordinados de plazo vencido.

26. Riesgo de Fondos Insuficientes Producto de Ejecución de Bienes Gravados

Según la Cláusula 7.10 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, en caso en que el Fiduciario proceda con la ejecución de los Bienes Gravados según lo establecido en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso de Garantía, el pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados se pagará de último, lo que puede resultar que los fondos disponibles para pagar a los Tenedores de Bonos Garantizados sean por un monto menor que el de las obligaciones adeudadas bajo los Bonos Garantizados.

27. Riesgo de Facultad de Fiduciario de Invertir los Bienes Fiduciarios

Según la Cláusula 8.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, siempre que el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fideicomitente podrá instruir al Fiduciario para que invierta los Bienes Fiduciarios en las siguientes inversiones permitidas (las "Inversiones Permitidas"): depósitos en cuentas corrientes, cuentas de ahorro, depósito a plazo fijo en un banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, con grado de inversión internacional igual o superior a BBB- o equivalentes, de acuerdo con Fitch Ratings, los cuales generarán intereses según la tasa de interés aplicable de conformidad con las políticas del banco depositario, aplicadas a las cuentas administradas por el Fiduciario.

28. Riesgo de Liberación, Segregación y Sustitución de los Bienes Fiduciarios

Según la Cláusula 6.05 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, el Fideicomitente podrá segregar, liberar y vender los Bienes Gravados que garanticen una determinada serie de Bonos Garantizados, sin requerir autorización de Tenedor alguno, siempre y cuando (i) el Fideicomitente se encuentre al día en el pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados y el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, y (ii) haya un excedente de Coberturas de Garantía que permita que se mantengan las Coberturas de Garantía incluso después de la segregación, liberación y/o venta, según sea el caso. Si se cumplen las condiciones antedichas, el Fiduciario firmará los documentos de liberación y traspaso de los Bienes Gravados, devolviendo estos al Fideicomitente para que éste pueda proceder con la segregación y/o venta.

El Fideicomitente podrá, sin requerir autorización de Tenedor alguno, sustituir Bienes Gravados en la medida en que aporte Bienes Gravables por un valor que permita que se cumplan y mantengan las Coberturas de Garantía. De igual manera, el Fideicomitente podrá, sin requerir autorización de Tenedor alguno, sustituir Contratos de Arrendamiento en caso que se dé la terminación de estos, siempre y cuando el nuevo Contrato de Arrendamiento, incluyendo los Cánones de Arrendamiento derivados del mismo, sea cedido a favor del Fiduciario, en garantía del

cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas y siempre que se mantengan la Cobertura de Garantía de Flujos y la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada.

Cánones de Arrendamiento en Exceso: En caso que el valor de los Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento Times Square que se ceden al Fiduciario en virtud de la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados emitida sea, en conjunto con el valor de los demás Cánones de Arrendamiento cedidos para garantizar dicha Serie, mayor al valor mínimo de Cánones de Arrendamiento requeridos para cumplir con las Coberturas de Garantía de dicha Serie, el Fideicomitente podrá, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, solicitar por escrito, mediante solicitud en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo I del Contrato de Fideicomiso, a la Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de dicha Serie que otorguen su consentimiento aprobando que dichos Cánones de Arrendamiento en exceso dejen de garantizar dicha Serie y sean liberados para ser dados en fideicomiso para garantizar nuevas Series de Bonos Garantizados que el Fideicomitente emita o desee emitir y cumplir con las Coberturas de Garantía de dichas nuevas Series. El Agente de Pago, Registro y Transferencia remitirá a todos los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie la solicitud de liberación de Cánones de Arrendamiento de que trata la oración anterior que reciba del Fideicomitente (en la cual el Fideicomitente deberá identificar aquellos Cánones de Arrendamiento que solicita sean liberados y la nueva Serie de Bonos que garantizarán). Si, dentro de los treinta (30) días calendarios después de la fecha en la que el Agente de Pago, Registro y Transferencia remitió a todos los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie la solicitud de liberación de Cánones de Arrendamiento recibida del Fideicomitente, una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie, actuando a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, no notifica al Fideicomitente su aprobación de la liberación de los Cánones de Arrendamiento, se entenderá que la liberación de los Bienes Fiduciarios correspondientes no ha sido autorizada por los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie respectiva. En caso que una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie, actuando a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, apruebe la liberación de los Cánones de Arrendamiento en exceso, el Fiduciario y, de ser necesario, el Fideicomitente suscribirán todos los documentos y realizarán todos los actos que sean necesarios para causar la liberación de los Cánones de Arrendamiento correspondientes y su identificación y dación como Cánones de Arrendamiento que garantizan una nueva Serie de Bonos Garantizados que el Fideicomitente emita o desee emitir, según se indique por escrito en la solicitud de liberación recibida del Fideicomitente en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo I del Contrato de Fideicomiso.

La liberación y/o sustitución de Bienes Gravados, Cánones de Arrendamiento y/o de Contratos de Arrendamiento de conformidad con lo descrito en este factor de riesgo no constituirá ni equivaldrá a una modificación de términos del Fideicomiso, sujeto a lo previsto en los párrafos anteriores de este factor de riesgo.

29. Riesgo de Liberación de Responsabilidad del Fiduciario Respecto a la Cobranza de los Créditos Cedidos

Según la Cláusula 6.01(c) del Contrato de Fideicomiso de Garantía, mientras el Fiduciario no reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fideicomitente desempeñará todas las gestiones de cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Derechos Cedidos, para lo cual el Fiduciario ha otorgado poder amplio y suficiente al Fideicomitente para que haga cuanto sea necesario para cobrar los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Derechos Cedidos y el Fiduciario quedará liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas y por el deterioro de los mismos. Recibida una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario podrá designar, con cargo a los Bienes Fiduciarios, a una o más personas que asuman la responsabilidad de la cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Derechos Cedidos.

30. Riesgo de Perfeccionamiento de Cesión de Contratos de Arrendamiento

Según la Cláusula 3.04(ii) del Contrato de Fideicomiso de Garantía, a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente realice el traspaso de los Bienes Gravados correspondientes a una Plaza Comercial a favor del Fiduciario, el Fideicomitente deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento que constituyan Contratos Cedidos. Dicha enmienda y cesión se hará en virtud de que el Fiduciario se habrá convertido en el titular registral de dichos Bienes Gravados y, como tal, sustituye al Fideicomitente como arrendador bajo dichos Contratos de Arrendamiento, subrogándose en la posición de éste. La cesión y enmienda de los Contratos de Arrendamiento incluirá un poder emitido por el Fiduciario a favor del

Fideicomitente para que este último se encargue de administrar, gestionar y realizar los cobros de dichos Contratos de Arrendamiento.

31. Riesgo de Pago de Intereses y Capital de Subordinados

Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en una o más Fechas de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Fechas de Pago de Interés pero devengarán y acumularán una cantidad (cada una referida como, un "Monto de Intereses Acumulados") equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en cada una de las Fechas de Pago de Intereses durante las cuales el Emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados.

La suspensión del pago de intereses a los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no constituirá un Evento de Vencimiento Anticipado. La suspensión del pago de intereses a los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados será comunicada mediante nota escrita por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como un hecho de importancia a más tardar al Día Hábil siguiente a la fecha en la que el Emisor declaró la suspensión del pago de intereses.

No obstante lo anterior, los Bonos Subordinados estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Es decir, mientras existan saldos a capital pendientes de pago bajo los Bonos Garantizados, el Emisor no podrá realizar pagos a capital bajo los Bonos Subordinados.

32. Riesgo de Tasa de Interés

Si las tasas de interés aumentan respecto a las tasas de interés vigentes al momento de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie a emitir, los inversionistas perderían la oportunidad de invertir en otros productos que ofrezcan tasas más competitivas y/o recuperar menos de lo invertido en caso de vender los Bonos en el mercado secundario.

B. DEL EMISOR

1. Riesgo de apalancamiento financiero y razones financieras

Al 30 de junio de 2018, el Emisor contaba con un patrimonio pagado de US$2,060,000 y patrimonio total de 1,846,020 mientras que el valor nominal total y en conjunto de los Bonos es de hasta US$30,000,000. Al 30 de junio de 2018 la relación con el capital pagado y el apalancamiento (total pasivo entre total de capital pagado) fue de 2.62 veces y el apalancamiento financiero (total pasivo entre total de patrimonio) fue de 2.92 veces, de colocarse la totalidad de los Bonos disponibles para oferta por US$30,000,000, la relación con el capital pagado y el apalancamiento (total pasivo entre el total de capital pagado) será de 2.40 veces y el apalancamiento financiero del Emisor (total de pasivos entre total del patrimonio) sería de 18.30 veces. El rendimiento sobre activos (ROA) a junio 2018 del Emisor fue de -1.73% en el 2018 y el rendimiento sobre patrimonio de los accionistas (ROE) del Emisor a junio 2018 fue de -6.78%.

2. Riesgo de Tasa de Interés

El margen neto del Emisor podría verse afectado por fluctuaciones en las tasas de interés. Los flujos de efectivo futuros y el valor de los instrumentos financieros pueden fluctuar debido a cambios en las tasas de interés. Por lo tanto, de producirse incrementos en las tasas internacionales, el costo de fondeo del Emisor podría aumentar. Dicho incremento podría ser traspasado a los clientes, sin embargo, eso podría resultar en morosidad o desocupación de locales o podría darse el caso de no traspasar dicho incremento a los clientes por presiones de mercado o competencia.

3. Riesgo por ausencia de historial

El Emisor es una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá al Folio Electrónico No. 427336, de la Sección de Mercantil, mediante Escritura Pública No.5,018 de 23 de diciembre de 2002, de la Notaría Novena del Circuito de Panamá. La Sociedad cambia de nombre mediante Escritura Pública No. 4,857 de la Notaría Décimo Segunda del Circuito Notarial de Panamá del 26 de febrero de 2018. Tanto su denominación social como comercial es Inmobiliaria Nidaco, S.A. La duración de la sociedad es perpetua.

Las oficinas del Emisor se encuentran ubicadas en Avenida Israel, Edificio Elmec, Piso 2, Ciudad de Panamá. Teléfono (507) 322-6900 Apartado Postal 0819-08670, Panamá, República de Panamá.

El 23 de noviembre de 2017, mediante reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Nidaco, S.A. aprobó el Convenio de Escisión Parcial de edificio, maquinarias y equipos, anticipos a compras de propiedades, préstamos por pagar, capital adicional y cuentas por pagar accionistas con la sociedad Elmec, S.A. la cual es una empresa relacionada al Emisor. El Convenio de Escisión Parcial fue inscrito en el Registro Público mediante la Escritura Pública N°19230 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá con fecha de 29 de diciembre de 2017.

El Emisor a través de la escisión de los activos por parte de la empresa relacionada pasa a ser el dueño de las mejoras realizadas a la Finca identificada con el Folio Real 255549, localizada en el Distrito de Panamá. Los activos del Emisor se encuentran ubicados en el Distrito de Panamá.

Por lo tanto, el Emisor no cuenta con historial de crédito ni con registro histórico de operaciones previas que le permitan al inversionista realizar un análisis del desempeño del Emisor. La utilidad neta del Emisor antes del impuesto sobre la renta para el año fiscal que culminó el 31 de diciembre de 2017 fue de US$11,761.00. Según los estados financieros interinos no auditados al 30 de junio de 2018, el Emisor presentó una pérdida neta antes del impuesto sobre la renta de US$125,146.00 durante los primeros dos trimestres del año 2018.

4. **Riesgo por Ausencia de implementación de políticas de gobierno corporativo (Acuerdo 12-2003 noviembre 2003)**

El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

5. **Riesgo de mercado**

La industria inmobiliaria, principal actividad comercial del Emisor, es cíclica y está expuesta a vaivenes del mercado. Entre otros factores, los siguientes pueden tener una incidencia en el desempeño del Emisor:

a. El desempeño de la economía panameña y global.

b. Oferta y demanda inmobiliaria en Panamá de espacios de oficinas y locales comerciales similares a los que ofrece Inmobiliaria Nidaco, S.A.

6. **Riesgo de crédito operativo**

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de sus propios bienes inmuebles. Si el flujo de ingresos llega a verse interrumpido, existe el riesgo de no contar con líneas de crédito operativas para obtener la liquidez necesaria para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y los gastos de servicio a la deuda.

7. **Riesgo de liquidez de fondeo**

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de sus propios bienes inmuebles. Si el flujo de ingresos llega a verse interrumpido, existe el riesgo de no contar con suficiente liquidez para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y los gastos de servicio de deuda. Por lo tanto, la capacidad del Emisor de mantener indicadores de liquidez adecuados va ligada a una gestión eficiente de los cobros de los Cánones de Arrendamiento.

8. **Riesgo operacional**

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento y administración de sus propios bienes inmuebles. Si bien la mayoría de los contratos de arrendamiento vigentes tienen un plazo de cinco a diez años, no existe garantía de que el Emisor pueda mantener el nivel de ocupación en el futuro.

9. **Riesgos por efectos ocasionados por la naturaleza**

Existe el riesgo de que desastres naturales, dependiendo de la magnitud, pueden tener un impacto adverso considerable en los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de los arrendamientos. Adicionalmente, el Emisor no podrá asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro de Emisor, podría causar un efecto adverso significativo al negocio, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor. Por otra parte, un desastre natural severo que no le ocurra directamente a los activos físicos del Emisor podría indirectamente afectarle, al impactar la economía panameña, lo cual causaría un declive en la demanda de inmuebles.

10. Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los Bonos y de su venta, así como el marco jurídico que regula la Emisión en materia fiscal, se mantendrá durante la vigencia de los Bonos. Tampoco puede garantizar la vigencia de los beneficios fiscales otorgados por ley y de los que actualmente goza el Emisor.

11. Riesgo de Reducción Patrimonial

Los términos y condiciones de los Bonos no le imponen restricciones para recomprar sus acciones o reducir su capital. Una reducción patrimonial del Emisor como resultado de utilidades retenidas negativas puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento.

12. Riesgo de Ausencia de Prestamista de Último Recurso

Debido a la falta de un prestamista de último recurso, la liquidez del Emisor podría verse afectada debido a la ausencia de crédito, ocasionando que sus operaciones sean interrumpidas.

C. DEL ENTORNO

1. Factores relacionados al país en que opera el solicitante

Las operaciones del Emisor se efectúan en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor dependerá, principalmente, de las condiciones prevalecientes en la República de Panamá. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países desarrollados, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá podría tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y de mayor tamaño que la panameña.

2. Riesgo por políticas macroeconómicas

Las políticas del sector público sirven como herramientas de intervención del Estado en la economía del País y pueden ser clasificadas de la siguiente manera:

a) Política fiscal: Conjunto de medidas e instrumentos que utiliza el Estado para recaudar los ingresos necesarios para el funcionamiento del sector público. Cambios en la política fiscal pueden afectar la carga fiscal del Emisor reduciendo así su rentabilidad y capacidad de servir la deuda financiera.

b) Política monetaria: Son las medidas que puede tomar el Estado para buscar una estabilidad en el valor de la moneda mediante la intervención en la cantidad de dinero en circulación. Panamá cuenta con una economía dolarizada por ende el riesgo de la política monetaria es dependiente de la política monetaria de los Estados Unidos de América.

c) Políticas de rentas: El Estado tiene la capacidad de determinar los salarios mínimos lo que pudiese generar inflación y afectar los precios del conjunto de la economía.

3. Riesgos por Factores Políticos

El Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el contexto político del país que pudiese afectar las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

4. Riesgos por Cambios en Regulación

El Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el marco regulatorio, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor. Los mandatarios legislativos y ejecutivos pueden dictar leyes donde se ofrecen incentivos o exenciones fiscales a las empresas o pueden imponer normas que restrinjan o incentiven el crecimiento económico del País.

5. Riesgo de política o régimen fiscal

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el régimen fiscal o sistema tributario de Panamá que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

6. Riesgo cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como 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; (4) No hay banco central.

7. Riesgo de inflación

Existe el riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de bienes, servicios y factores productivos que pudiesen generar una caída en el poder adquisitivo del dinero. Esto puede ocasionar consecuencias adversas en las inversiones a largo plazo debido a la inseguridad en el valor real de los flujos futuros y/o consecuencias favorables para los deudores debido a la disminución del valor real de las cuotas de los préstamos.

8. Riesgo jurisdiccional

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en materia jurisdiccional que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

D. LA INDUSTRIA

1. Naturaleza y competencia del negocio

El Emisor se dedica al arrendamiento de oficinas y locales comerciales dentro Edificio Elmec ubicado en Vía Israel y calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco, considerado Clase B (al ser una plaza con más de 10 años de existencia). Por ende, el éxito de las operaciones del Emisor depende directamente de la demanda existente para el arrendamiento de productos similares.

Según informes de CBRE, en Panamá el inventario de locales comerciales Clase B al segundo semestre de 2018 es aproximadamente de 121,185 m2. La desocupación de estos espacios comerciales Clase B, es por más del 11% al segundo semestre de 2017, mayor que la del segundo semestre del 2016 en 1.6%. No existe garantía de que la demanda seguirá creciendo al mismo ritmo que la oferta y que existirá un mercado potencial de empresas interesadas en oficinas y espacios comerciales Clase B.

2. Condiciones de la competencia

De acuerdo al informe de CBRE al cierre de 2017 la oferta de espacios comerciales y oficinas tipo B viene aumentando. La presión de la competencia ha tenido como resultado una disminución en la renta promedio mensual por locales comerciales Clase B de US$24.00 por m2 por mes a US$22.00 por m2 por mes. Se están por finalizar nuevas plazas Clase B, lo que aumentaría aún más la oferta provocando una reducción del precio de renta.

Existe la posibilidad de que este mercado en el que compite el Emisor, se sature, lo cual podría afectar negativamente la demanda de inmuebles comerciales y como consecuencia la ocupación y/o los Cánones de Arrendamiento que percibe el Emisor.

3. Corridas Bancarias

La industria en general se vería afectada de manera adversa ante corridas bancarias. Una reducción general en la liquidez del sector bancario pudiese afectar los ingresos de las empresas en la industria lo que interrumpiría el flujo normal del negocio.

4. Riesgo de Regulación o Legislación

La industria está expuesta a cambios y modificaciones en el ámbito regulatorio que pudiesen generar consecuencias negativas en las operaciones de la industria como lo son: 1) cambios en el marco fiscal, 2) modificaciones a los incentivos ofrecidos a multinacionales que se establezcan en Panamá, entre otras.

5. Riesgo por Volatilidad

Debido a la naturaleza de la industria donde opera el Emisor, el riesgo de la volatilidad no es significativo debido a: 1) estabilidad y plazo de los contratos de alquiler, 2) alto costo de las barreras de entrada, 3) estabilidad del valor de los activos de las empresas entre otros.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

1. Autorización

La Junta Directiva del Emisor, como consta en el acta de la reunión de 9 de julio de 2018, autorizó la emisión y oferta pública de los Bonos Corporativos descritos en este Prospecto Informativo, sujeto a la autorización y registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los Bonos Corporativos serán emitidos en series por un monto total de hasta treinta millones de dólares (US$30,000,000.00).

El valor nominal de esta Emisión representa 15.22 veces el patrimonio y 14.56 veces el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2017 y 16.25 veces el patrimonio y 14.56 veces el capital pagado del Emisor al 30 de junio de 2018. La relación de endeudamiento (pasivos totales a patrimonio de accionistas) del Emisor al 30 de junio de 2018 es de (2.92) veces. De colocarse la totalidad de los Bonos la presente emisión, la relación de endeudamiento del Emisor sería de (18.30) veces con cifras al 30 de junio de 2018.

La fecha de oferta inicial de los Bonos Corporativos será el 17 de abril de 2019.

2. Emisor

Los Bonos serán ofrecidos por Inmobiliaria Nidaco, S.A. a título de Emisor.

3. Inversionistas

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

4. Ausencia de Derecho Preferente de Suscripción

Ni los accionistas, directores, dignatarios, y/o ejecutivos del Emisor, ni otros terceros tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente emisión. A juicio de la Junta Directiva del Emisor, no existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores objeto del presente Prospecto Informativo, ya que no hay restricciones en cuanto a número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, derechos preferentes, entre otros.

5. Ausencia Límite de Inversión

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

6. Tipo de Valores

Los valores que se ofrecen públicamente mediante el presente Prospecto Informativo son bonos corporativos (los "Bonos Corporativos" o los "Bonos"), en series de bonos garantizados (los "Bonos Garantizados") y bonos subordinados (los "Bonos Subordinados").

7. Series

Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. La Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, la Periodicidad de Intereses, la Fecha de Pago de Intereses, el Periodo de Gracia, la Fecha de Pago de Capital, la tabla de amortizaciones en caso de pagos periódicos y el monto de cada serie de Bonos será determinada por el Emisor y comunicada mediante un suplemento al Prospecto Informativo y notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Todo suplemento al presente Prospecto Informativo que el Emisor emita y entregue a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. formarán parte integral del Prospecto Informativo y, por ende, se entenderá que toda referencia al Prospecto Informativo y su contenido incluirá lo establecido en cada suplemento.

8. Moneda de pago de la obligación

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

9. Monto

El valor nominal total y en conjunto de los Bonos será de hasta Treinta Millones de Dólares (US$30,000,000.00), en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos y en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y condiciones del mercado.

El saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Veinte Millones de Dólares (US$20,000,000.00).

El saldo insoluto a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma de Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00), moneda de los Estados Unidos de América.

El monto de Bonos a emitirse por cada Serie será determinado por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos, mediante un suplemento al Prospecto Informativo y notificado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

10. Fecha de Vencimiento de los Bonos

A opción del Emisor, los Bonos Garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta doce (12) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie, y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazos de pago de hasta quince (15) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie. La Fecha de Vencimiento o el plazo de pago de capital de los Bonos de cada una de las Series a ser emitidas

será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada serie.

11. Tasa de Interés y Pago de Intereses

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 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. En caso que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés anual de los Bonos de dicha serie se revisará y fijará dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar y la misma deberá ser notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante nota escrita, con copia a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. que se adelantará por correo electrónico a la dirección info@supervalores.gob.pa y cuyo original se presentará en físico en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores.

El adquirente de cada Bono devengará intereses (i) desde su Fecha de Liquidación si ésta ocurriese en una Fecha de Pago de Interés o en la Fecha de Emisión Respectiva, o (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación no concuerde con la de una Fecha de Pago de Interés o la Fecha de Emisión Respectiva, desde la Fecha de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación (o Fecha de Emisión Respectiva si se trata del primer período de interés) hasta la Fecha de Vencimiento o de Redención Anticipada (de haberla).

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. Para cada serie de Bonos Garantizados, el pago de intereses se hará en las Fechas de Pago de Interés que el Emisor establezca para dicha serie (cada una, una "Fecha de Pago de Interés"), y en caso que una de esas fechas no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.

Para cada serie de Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en las Fechas de Pago de Interés que el Emisor establezca para dicha serie (y en caso que una de esas fechas no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente) siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones (las "Condiciones para Pago de Intereses Subordinados"):

1. Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación;
2. Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; y
3. Que no se haya declarado un Evento de Vencimiento Anticipado bajo cualquier Serie de Bonos Garantizados que se encuentre emitida y en circulación.

Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en una o más Fechas de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Fechas de Pago de Interés pero devengarán y acumularán una cantidad (cada una referida como, un "Monto de Intereses Acumulados") equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en

cada una de las Fechas de Pago de Intereses durante las cuales el Emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados. El Agente de Pago creará y llevará una cuenta contable denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la que acreditará los registros administrativos de todos los Montos de Intereses Acumulados. Los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no devengarán ni recibirán intereses moratorios sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados.

Si el Emisor vuelve a cumplir con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados o se hayan repagado o redimido los Bonos Garantizados y no existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados tendrán derecho a recibir, en cada Fecha de Pago de Interés, una cantidad equivalente a intereses ordinarios que tengan derecho a recibir en dicha Fecha de Pago de Interés más los Montos de Intereses Acumulados reflejados en la Cuenta de Intereses Acumulados (cada uno, un "Pago de Intereses Acumulados").

La suspensión del pago de intereses a los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no constituirá un Evento de Vencimiento Anticipado. La suspensión del pago de intereses a los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados será comunicada mediante nota escrita entregada en persona por un representante autorizado del Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. como un hecho de importancia a más tardar al Día Hábil siguiente a la fecha en la que el Emisor declaró la suspensión del pago de intereses.

Los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no devengarán ni recibirán intereses moratorios sobre cualquier monto de interés o capital no pagado en una Fecha de Pago de Interés o Fecha de Pago de Capital.

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 a partir de 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 se identificará como Período de Interés. Si una Fecha de Pago de Interés no coincide con un Día Hábil, la Fecha de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicha Fecha de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente.

Los intereses devengados por los Bonos serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés sobre el saldo insoluto a 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 en que termina dicho Período de Interés), dividido entre trescientos sesenta (360) redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

El Emisor le pagará intereses a aquellos Tenedores Registrados que eran Tenedores Registrados en la fecha que ocurra diez (10) Días Hábiles antes de una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Redención Anticipada o una Fecha de Vencimiento (cada una, una "Fecha de Registro").

El pago de intereses de los Bonos se realizará en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, tal como se describe en la Sección IV, literal A, numeral 19, de este Prospecto Informativo. 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, Registro y Transferencia 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.

Si el Emisor no realiza el pago del capital, intereses, prima de redención, o cualquier otro pago bajo Bonos Garantizados previsto en este Prospecto Informativo en la fecha que corresponda, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dicho Bono, ya sea que se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado o no, como única compensación e indemnización (sin derecho a reclamar por ningún otro concepto), además de la Tasa de Interés, intereses moratorios sobre las sumas que hubiere dejado de pagar a una tasa de dos por ciento (2%) anual, desde la fecha en que dicha suma sea exigible y pagadera hasta la fecha en la que la referida suma sea efectivamente pagada en su totalidad. Los intereses moratorios que el Emisor tenga que pagar pero no hayan sido pagados serán capitalizados y sumados a la cantidad de capital vencida al final de cada Período de Interés para que, a su vez,

devenguen intereses moratorios pero continuarán siendo exigibles a requerimiento de cualquier Tenedor.

El término "Día Hábil" se refiere a todo día que no sea sábado, domingo, o día nacional o feriado para los bancos de Licencia General en la Ciudad de Panamá por disposiciones de la Superintendencia de Bancos.

Los pagos derivados de los Bonos a favor de los Tenedores Registrados se harán por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia designado por el Emisor para tal fin.

12. Pago de Capital y Periodo de Gracia

El saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital pagaderas en fechas determinadas (cada una, una "Fecha de Pago de Capital"), cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada serie de Bonos Garantizados.

Para cada Serie de Bonos Garantizados, el Emisor establecerá y comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, si el capital se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o si se pagará mediante amortizaciones a capital (en cuyo caso se incluirá una tabla de amortización).

El capital de los Bonos Subordinados se pagará en la Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada (según sea el caso) de cada serie. No obstante lo anterior, los Bonos Subordinados estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Es decir, mientras existan saldos a capital pendientes de pago bajo los Bonos Garantizados, el Emisor no podrá realizar pagos a capital bajo los Bonos Subordinados.

El Emisor le pagará capital a aquellos Tenedores Registrados que eran Tenedores Registrados en la fecha que ocurra diez (10) Días Hábiles antes de una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Redención Anticipada o una Fecha de Vencimiento (cada una, una "Fecha de Registro").

Para cada una de las series de Bonos Garantizados en relación con las cuales el Emisor ha determinado que su capital se pagará mediante amortizaciones periódicas a capital, el Emisor tendrá derecho a establecer un periodo de gracia para el pago del capital (cada uno, un "Periodo de Gracia"). El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será establecido y comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital pagaderas en fechas determinadas (cada una, una "Fecha de Pago de Capital"), cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada serie de Bonos Garantizados.

El pago de capital de los Bonos se realizará en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, tal como se describe en la Sección III.A.19 de este Prospecto Informativo. 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.

13. Fecha de Oferta Respectiva

Para cada serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las series.

14. Fecha de Emisión Respectiva

Para cada serie, la "Fecha de Emisión Respectiva" será la fecha a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. La Fecha de Emisión Respectiva de cada serie de Bonos será determinada por el Emisor antes de la oferta de éstos, en atención a sus necesidades financieras.

15. Precio Inicial de la Oferta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del 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 sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo a 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 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 un Fecha de Pago, al precio de venta del Bono respectivo se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Liquidación y el Fecha de Pago inmediatamente precedente (o Fecha de Emisión Respectiva, si se trata del primer Período de Interés de una Serie).

16. Forma de Emisión y Representación de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00), 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, sin cupones. 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 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 Emisor, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos.

Mientras Latinclear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, Latinclear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos 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 a 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 a 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 a los reglamentos y procedimientos de Latinclear. En vista de que Latinclear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

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

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

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

(b) Bonos Individuales

Los Bonos Individuales podrán ser emitidos a favor de cualquier persona que no sea una central de 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 a 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 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 Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

17. 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 Emisor, los mismos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por las personas que la Junta Directiva del Emisor designe 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 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 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 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) el número de Bonos de que sea titular cada Tenedor Registrado, con indicación de la Fecha de Expedición de cada Bono y su valor de compra; (2) el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios o cesionarios 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 hubiesen establecido sobre los Bonos; (6) el nombre del apoderado, mandatario o representante de los Tenedores Registrados o de la persona que haya adquirido el poder de dirección de acuerdo a la ley; y (7) Cualquier otra información que el Agente de Pago considere conveniente.

A su vez, el Registro mantendrá la siguiente información:

A. Bonos emitidos y en circulación: Por denominación y número.

B. Los Bonos no emitidos y en custodia.

C. Los Bonos cancelados:
   a. Mediante redención anticipada.
   b. Por transferencia de Bonos y su correspondiente reemplazo.
   c. Por reemplazo de Bonos mutilados, perdidos, destruidos o hurtados.
   d. Por canje por Bonos de diferente denominación.
   e. Por cancelación al vencimiento.

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

A. 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.
B. Los Bonos emitidos y en circulación, por denominación y número.
C. 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.

18. Titularidad

Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.

19. Agente de Pago, Registro y Transferencia

Los pagos derivados de los Bonos a favor de los Tenedores Registrados se harán por intermedio de un Agente de Pago, Registro y Transferencia designado por el Emisor para tal fin.

El Emisor ha designado como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos a Banistmo, S.A. (el "Agente de Pago"), con oficinas principales ubicadas en Casa Matriz, Torre Banistmo, Calle 50, Piso 9, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de conformidad con el contrato para la prestación de servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos (el "Contrato de Agencia de Pago"), cuya copia reposa en los archivos de la Superintendencia de Mercado de Valores y está disponible para la revisión del público en general. La gestión del Agente de Pago es puramente administrativa a favor del Emisor.

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.

En caso de que ocurriese cualquier Evento de Incumplimiento, el Agente de Pago deberá notificar por escrito apenas tenga conocimiento de ello al Emisor, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a cada uno de los Tenedores Registrados.

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.

El Agente de Pago deberá suministrar cualquiera información o explicación sobre la Emisión que requiera la Superintendencia del Mercado de Valores y/o Organizaciones 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 Casa Matriz, Torre Banistmo, Calle 50, Piso 9, 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 Fecha 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 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 a 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 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 de Valores de Panamá, S.A., 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:

i. En relación con los Bonos de aquellas series cuyas tasas de interés hayan sido determinada como variables por el Emisor a través de un suplemento al Prospecto Informativo, el Agente de Pago calculará las tasas de interés aplicables para los Bonos de dichas series, conforme a lo establecido en el Prospecto Informativo y los suplementos al mismo, y las notificará por escrito al Emisor y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
ii. Calcular y comunicará por escrito al Emisor las sumas de intereses y/o capital que el Emisor está obligado a pagar a cada Tenedor Registrado en una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Redención Anticipada o en una Fecha de Vencimiento de cualquier serie de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados, de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos en las fechas que constituyan y notificar de dicho cálculo al Emisor. El Emisor le pagará, a través del Agente de Pago, intereses y/o capital a aquellos Tenedores Registrados que eran Tenedores Registrados en la fecha que ocurra diez (10) Días Hábiles antes de una Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Redención Anticipada o una Fecha de Vencimiento (cada una, una "Fecha de Registro").
iii. Informar al Emisor antes de cualquier Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Redención Anticipada o Fecha de Vencimiento (cada una, una "Fecha de Cálculo") sobre el detalle de los montos calculados en el inciso anterior que se le tienen que pagar a los que eran Tenedores Registrados en la Fecha de Registro, el pago a interés y/o capital correspondiente y el saldo insoluto a capital de los Bonos.
iv. No obstante lo anterior, en el caso de Series de Bonos Garantizados, notificar por escrito al Emisor y al Fiduciario (o a quien lo sustituya en dicha función según el Fideicomiso de Garantía) las sumas que el Fiduciario debe de transferir, en cada Fecha de Distribución, desde la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Servicio de Deuda con el fin de que en la Cuenta de Servicio de Deuda se encuentren depositados fondos suficientes para pagar el Servicio de Deuda en la próxima Fecha de Pago de Interés, todo lo anterior de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.
v. Pagar a los Tenedores Registrados en cada Fecha de Pago de Interés, Fecha de Pago de Capital, Fecha de Redención Anticipada o Fecha de Vencimiento respectiva, con los fondos que para tal fin reciba de parte del Emisor o el Fiduciario, según sea el caso, los intereses y/o el capital de los Bonos, de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia y los Bonos, específicamente conforme se establece en el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia.
vi. Crear y llevar una cuenta denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la que acreditará los registros administrativos de todos los Montos de Intereses Acumulados de conformidad con lo establecido en la Sección III.A.11 de este Prospecto Informativo.
vii. Asistir en la autenticación, expedición, registro, transferencia, cancelación y reposición de los Bonos de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia, los Bonos y el Prospecto Informativo.
viii. Asistir al Emisor en la redención anticipada de los Bonos (en caso de que aplique para una Serie) de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos de dicha Serie y este Prospecto Informativo.
ix. Notificar por escrito al Emisor, a cada uno de los Tenedores Registrados, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. sobre la ocurrencia de cualquier Evento de Vencimiento Anticipado tan pronto tenga conocimiento de ello, sin perjuicio de que dicho evento pueda ser subsanado dentro del período de cura, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos y el Prospecto Informativo. Transcurrido el periodo de cura sin que se haya subsanado un Evento de Vencimiento Anticipado, el Agente de Pago deberá expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos y el Prospecto Informativo.
x. 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 los Bonos emitidos y en circulación.
xi. Expedir, a solicitud del respectivo Tenedor Registrado, las certificaciones haciendo constar los derechos que el solicitante tenga sobre los Bonos.
xii. Recibir del Emisor todas las comunicaciones que estas requieran enviar a los Tenedores Registrados y viceversa.

xiii. Transmitir al Emisor dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes al recibo de la misma, una copia de toda comunicación o notificación recibida de los Tenedores Registrados que requiera de una acción o decisión por parte del Emisor.
xiv. De ser necesario conforme a la ley, retener en nombre y representación del Emisor cualquier impuesto, tasa o contribución que se genere con respecto a los Bonos o a cualquier pago bajo los mismos.
xv. Dar las instrucciones necesarias al Fiduciario conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. Además, comunicar al Fiduciario las instrucciones que se reciban de los Tenedores Registrados.
xvi. Cuando cualquier institución, en virtud de orden expedida por autoridad 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, los cuales podrán ser los puestos de bolsa respectivos y la información que éstos últimos se les pudiese requerir.
xvii. El Agente de Pago deberá suministrar cualquiera información a la que tenga acceso sobre la Emisión que requiera la Superintendencia del Mercado de Valores y/o Organizaciones Autorreguladas.
xviii. Llegada una Fecha de Pago 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 de Valores de Panamá, S.A., 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.
xix. Realizar cualquier otro servicio que estuviera relacionado con o que fuera inherente al cargo de agente de pago, registro y transferencia o cualesquiera otros servicios que el Agente de Pago conviniera con el Emisor, relacionado con la presente emisión de Bonos.

20. Renuncia y Remoción del Agente de Pago

El Agente de Pago podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, previo aviso por escrito al Emisor el cual no podrá ser menor de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha en que la renuncia se hará efectiva, pudiendo el Agente de Pago y el Emisor renunciar al resto del plazo de común acuerdo.

Dentro de este plazo, el Emisor deberá nombrar un nuevo agente de pago, registro y transferencia. En caso 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 renuncia del agente de pago saliente se ha hecho efectiva. En caso que el 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 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 Emisor podrá remover de forma inmediata al Agente de Pago al ocurrir cualquiera de los siguientes casos:

a. En caso de que el Agente de Pago cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá o su licencia bancaria general sea cancelada o revocada; o
b. En caso de que el Agente de Pago sea objeto de resolución expedida por la Superintendencia de Bancos que ordene la toma de su control administrativo, su reorganización o su liquidación forzosa; o
c. En caso de que el Agente de Pago incurra en dolo en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Agencia de Pago, o por incumplimiento reiterado de sus obligaciones.

El Emisor también podrá remover al Agente de Pago sin causa justificada, en cualquier momento, 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 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, 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 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 que el Emisor no nombre al nuevo agente de pago dentro del plazo antes indicado y así se lo solicite una Mayoría de Tenedores, el Agente de Pago removido tendrá la opción de nombrarlo por cuenta y a nombre del 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 por escrito.

En caso de renuncia o remoción, el Agente de Pago deberá entregar al 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 Emisor los honorarios que le hubiesen sido pagados de forma anticipada, en proporción al resto del plazo que falte para completar el año.

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.

21. Depósito de los Bonos

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 a 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 hará mediante la entrega de los Bonos Globales.

22. Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos que estén consignados ante LatinClear u otra central de valores y sujetos 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 ante LatinClear y sujetos al "Régimen de Tenencia Indirecta" 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 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 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 a la ley, los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

Latinclear ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Indirecto de los Bonos únicamente de acuerdo a 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.

23. 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 a sus reglamentos y procedimientos.

Los Bonos Individuales emitidos física e individualmente que no estén sujetos al Régimen de Tenencia Indirecta 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 a 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. La transferencia de un Bono Individual se entenderá hecha y efectiva a partir de la fecha en que quedó anotada en el Registro de Tenedores y 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 Fecha de Pago Intereses, Fecha de Pago Capital, 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.

24. 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 (US$1,000.00) 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 Emisor, acompañando la fianza u otra garantía que para cada caso determine el Emisor y las pruebas que a satisfacción del 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 Emisor y/o el Agente de Pago. Una vez recibida la documentación anterior, el Emisor podrá autorizar al Agente de Pago a que reponga el Bono objeto de la solicitud de reposición. No obstante lo anterior, el 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.

25. Limitación de Responsabilidad

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del título global o macro título, 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.

26. Redención Anticipada

Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos de la Serie correspondiente podrán ser objeto de redención anticipada o no (el "Derecho de Redención Anticipada") y si el Emisor pagará una penalidad por ejercer dicho Derecho de Redención Anticipada (una "Penalidad por Redención") o no. En caso de que el Emisor determine que los Bonos de una Serie pueden ser objeto de redención anticipada, el Emisor podrá realizar redenciones anticipadas, parciales o totales, a opción del Emisor, según se establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva. La existencia de Derecho de Redención Anticipada, la Penalidad por Redención y la fecha o plazo a partir del cual el Emisor podrá ejercer su Derecho de Redención Anticipada para una Serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La fecha en la cual el Emisor realice una redención, parcial o total, de los Bonos de una Serie deberá ser una Fecha de Pago de Interés (cada una, una "Fecha de Redención Anticipada").

No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención no podrá ser menor a Quinientos Mil Dólares (US$500,000). Dicho pago se hará prorrata a todos los Tenedores de dicha Serie.

En caso de que el Emisor decida redimir en forma anticipada, parcial o total, cualesquiera de las Series, el Emisor se lo comunicará al Agente de Pago, a los Tenedores, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., con no menos de diez (10) ni más de treinta (30) días calendarios de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante (i) un aviso de redención publicado en dos (2) diarios de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos o (ii) correo electrónico a la dirección de los Tenedores Registrados que aparezca en el registro del Agente de Pago, con indicación del monto de los Bonos a

ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. La porción redimida del saldo de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.

Los avisos de redención serán dados por el Emisor a los Tenedores Registrados bajo una o varias de las modalidades establecidas en este Prospecto Informativo. Todo aviso de redención será irrevocable. El hecho de que no se dé aviso de redención a un determinado Tenedor Registrado no afectará la suficiencia de los avisos debidamente dados a otros Tenedores Registrados.

27. Dineros No Reclamados

Las sumas de capital e intereses derivadas de los Bonos físicos no consignados ante LatinClear u otra central de valores que no sean cobradas por el Tenedor Registrado, o que no puedan ser entregadas a este por el Agente de Pago, Registro y Transferencia según lo dispuesto en los términos y condiciones de este Prospecto Informativo o de los Bonos, o a consecuencia de haberse dictado una orden de parte de alguna autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a su Fecha de Pago de Interés, Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.

Toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos 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 de la serie correspondiente, será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor en dicha fecha, y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

28. Notificaciones

Para los fines de recibir avisos y notificaciones, se fijan las siguientes reglas y direcciones: toda notificación o comunicación al Agente de Pago deberá ser efectuada por escrito y enviada a la siguiente dirección física o electrónica:

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA

Banistmo, S.A.
Calle 50, Torre Banistmo, Casa Matriz, Piso 9
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 321-7299
Atención: Zelideth Choy Atencio / Dayra Y. Santana
Correo electrónico: zelideth.c.choy@banistmo.com / dayra.y.santana@banistmo.com
https://www.banistmo.com

Toda notificación o comunicación al emisor deberá ser efectuada por escrito y enviada a la siguiente dirección física, o electrónica:

EMISOR
INMOBILIARIA NIDACO, S.A.
Edificio Elmec, San Francisco
Vía Israel y Calle 75
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 322-6900
Atención: Adolfo Monterrey
Correo Electrónico: ajmonterrey@elmec.net

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados podrá ser hecha mediante cualquiera de las siguientes formas: (i) envío por correo certificado o porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro de Tenedores; (ii) publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos; (iii) entrega personal en el domicilio designado por el Tenedor Registrado, con acuse de recibo, (iv) vía fax al número suministrado por el Tenedor Registrado; o (v) mediante correo electrónico.

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

29. Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene prelación sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por leyes aplicables en casos de quiebra o concurso de acreedores.

30. Obligaciones del Emisor

a. Obligaciones de Hacer Generales:

Salvo que Tenedores Registrados de Series Garantizadas (o, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación, Tenedores Registrados de las Series Subordinadas) autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente (las "Obligaciones de Hacer"):

1. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:
   (i) Informe de actualización anual (IN-A) acompañado de los Estados financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, acompañados de la declaración jurada correspondiente. Los estados financieros y la declaración jurada deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia del Mercado de Valores.
   (ii) Informe de actualización trimestral (IN-T) acompañado de los Estados financieros interinos no auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
   (iii) Cualquier otra información que en el futuro y de tiempo en tiempo sea requerida por la Superintendencia del Mercado de Valores y/ o la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
2. Notificar por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 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. Permitir acceso al Agente de Pago, Registro y Transferencia a los libros de contabilidad del Emisor.
4. Suministrar al Agente de Pago cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.
5. Mantener al día sus obligaciones frente a terceros que sean por un valor igual o mayor a Cien Mil Dólares (US$100,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

6. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables.
7. Mantener vigentes todos los permisos y compromisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo sus operaciones.
8. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta.
9. Cumplir con las disposiciones: (i) de la Ley de Valores, (ii) de los Acuerdos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, y (iii) demás leyes y decretos vigentes que incidan directa o incidentalmente en el curso normal de su negocio.
10. Cumplir con el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
11. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos exclusivamente para el uso acordado de acuerdo a este Prospecto Informativo.

b. Obligaciones de Hacer de Bonos Garantizados:

Salvo que Tenedores Registrados de Bonos Garantizados de una o más Series Garantizadas, según sea el caso, autorice expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos Garantizados estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a hacer lo siguiente en relación con cada Serie de Bonos Garantizados (las "Obligaciones de Hacer de Bonos Garantizados"):

1. Presentar trimestralmente al Fiduciario un informe de uno de los directores del Emisor que certifique si el Emisor está cumpliendo o no con (i) las Obligaciones de Hacer; (ii) las Obligaciones de no Hacer; o (iii) las Condiciones Financieras; y si, al mejor de su conocimiento, ha ocurrido alguno de los Eventos de Vencimiento Anticipado.
2. Mantener los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados en buenas condiciones de servicio para que no decaigan sus valores.
3. Mantener las mejoras de los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados debidamente asegurados con pólizas de incendio aceptables y cedidas al Fiduciario, por al menos el 80 % del valor de las mejoras existentes sobre dicha propiedad.
4. Realizar transacciones con compañías afiliadas y compañías relacionadas en términos de mercado, justos y razonables.
5. Realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de crear y mantener la Cobertura de Garantías.

c. Obligaciones de No Hacer

Salvo que Tenedores Registrados de las Series Garantizadas (o, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación, Tenedores Registrados de las Series Subordinadas) autoricen expresamente y por escrito lo contrario y exceptuando cualquier acápite relacionado al cumplimiento de normas establecidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, las cuales son de obligatorio cumplimiento mientras los Bonos estén debidamente registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor se obliga a no hacer lo siguiente (las "Obligaciones de No Hacer"):

1. Fusionarse, consolidarse, escindirse, modificar su objeto social o disolverse.
2. Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos (en inglés, "sale and leaseback transactions").
3. Modificar directa o indirectamente, la composición accionaria del Emisor de forma que resulte en un Cambio de Control Accionario.
4. Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
5. Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de los Bienes Inmuebles, salvo por aquellas disposiciones permitidas bajo los Documentos de los Bonos Garantizados.

6. Otorgar los Bienes Inmuebles en garantía (en inglés, "negative pledge") de obligaciones distintas a los Bonos Garantizados, lo cual incluye garantizar o ceder futuras obligaciones de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas.
7. Otorgar préstamos ni permitir retiros o adelantos o tener cuentas por cobrar de sus accionistas, directores, afiliadas, o terceros que no resulten del curso normal del negocio.
8. El Emisor no podrá adquirir cualquier endeudamiento adicional a los Bonos ni afianzar o garantizar obligaciones de terceros salvo en caso que la relación deuda/EBITDA sea mayor a cinco punto cinco veces (5.5x) y el Emisor haya obtenido consentimiento previo de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

c. Condiciones Financieras

Salvo que Tenedores Registrados de las Series Garantizadas autorice expresamente y por escrito lo contrario, el Emisor se obliga a mantener las condiciones financieras siguientes (las "Condiciones Financieras"):

1. Mantener una Razón de Cobertura Inmobiliaria igual o mayor a ciento treinta por ciento (130%).
2. Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos igual o mayor a uno punto treinta (1.30) veces.
3. Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada igual o mayor a uno punto treinta (1.30) veces.

"Cobertura de Garantías" significa, para cada Serie, conjuntamente el cumplimiento de la Cobertura de Garantía de Flujos, la Garantía de Flujos Proyectada y Garantizados de la Serie correspondiente.

"Razón de Cobertura Inmobiliaria" significa, respecto de cada Serie de Bonos Garantizados, el valor de los Bienes Gravados, que se determinará en base avalúos realizados por un avaluador independiente aceptable al Fiduciario (específicamente en el valor de venta rápida que indiquen los avalúos) y cuyos avalúos deben ser aportados por el Fideicomitente, o en su defecto deberá hacer el Fiduciario, conforme a lo establecido en la Cláusula 10.01(j) del Contrato de Fideicomiso, que represente en todo momento al menos ciento treinta por ciento (130%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie respectiva.

"Cobertura de Garantía de Flujos" significa, para cada Serie, el valor que resulte de dividir (i) el Flujo Anual de los Contratos de Arrendamiento, más el saldo de la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva, entre (ii) los pagos de interés y abonos de capital de los Bonos Garantizados de la Serie correspondiente que el Emisor ha pagado en los últimos doce (12) meses, el cual en todo momento deberá ser igual o mayor a 1.30x.

"Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada" significa, para cada Serie, el valor que resulte de dividir (i) el Flujo Anual Proyectado de los Contratos de Arrendamiento, más el saldo de la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva, entre (ii) los pagos proyectados de interés y abonos de capital de los Bonos Garantizados de la Serie correspondiente que el Emisor deberá pagar dentro de los próximos doce (12) meses, el cual en todo momento deberá ser igual o mayor a 1.30x.

"Flujo Anual de los Contratos de Arrendamiento" significa, para cada Serie, el monto total depositado en la Cuenta de Concentración de una Serie durante los últimos doce (12) meses en concepto de cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento que garantizan dicha Serie.

"Flujo Anual Proyectado de los Contratos de Arrendamiento" significa, para cada Serie, el monto total estimado por recibir en la Cuenta de Concentración de una Serie durante los próximos doce (12) meses en concepto de cánones de arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento que garantizan dicha Serie.

Excepto en caso de obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las condiciones financieras o de las obligaciones de hacer o no hacer listadas anteriormente, de conformidad con lo establecido en la Sección III.A.33 de este Prospecto Informativo. Se exceptúa de lo dispuesto en este párrafo el cumplimiento del numeral 1 de las Obligaciones de No Hacer.

31. Eventos de Vencimiento Anticipado y Declaración de Vencimiento Anticipado

a. Eventos de Vencimiento Anticipado

Los siguientes constituirán eventos de vencimiento bajo los Bonos (cada uno, un "Evento de Vencimiento Anticipado"):

a. Si, en relación con una Serie de Bonos Garantizados, el Emisor incumple su obligación de pagar capital y/o intereses vencidos y exigibles a cualquiera de los Tenedores Registrados de las Serie correspondiente, en cualquier Fecha de Pago de Interés o Fecha de Pago de Capital, o de pagar el capital e intereses vencidos y exigibles en la Fecha de Vencimiento. El Emisor contará con un plazo de subsanación de quince (15) días calendario contados desde la ocurrencia del incumplimiento para subsanar el mismo.
b. Si se decretan secuestros o embargos en contra de los bienes del Emisor que en su conjunto representen un monto superior a Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y tales procesos y medidas no son levantadas o afianzadas dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
c. La decisión final en un proceso judicial, administrativo o arbitral contra el Emisor o el incumplimiento del Emisor en el pago de una sentencia o decisión final ya sea judicial, administrativa, fiscal o arbitral en su contra por un monto igual o superior a Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00) que cause un Efecto Material Adverso.
d. Si se decreta la reorganización o liquidación del Emisor.
e. Si, en relación con una Serie de Bonos Garantizados, el Emisor incumpliere las Coberturas de Garantía descritas en el presente documento y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
f. Si, en relación con una Serie de Bonos Garantizados, el Emisor incumpliere las Obligaciones de Hacer Generales, Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados y/o Obligaciones de No Hacer descritas en el presente documento y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los Treinta (30) días calendarios siguientes a su notificación.
g. Si se produce algún evento cuyo efecto sea acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor que conjuntamente sumen más de Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00) y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
h. Si cualquiera de las Declaraciones del Emisor resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, y en caso de que dicha falsedad o inexactitud pueda ser subsanada, el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a su notificación.
i. Si se nacionaliza, expropia o confiscan las propiedades o las acciones del Emisor o alguno de los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados.
j. Si se decretan secuestros o embargos o cualquier otra medida cautelar o de ejecución por un monto mayor a Quinientos Mil Dólares (US$500,000.00) contra alguno de los Bienes Inmuebles dados en garantía para garantizar Series de Bonos Garantizados, salvo que se libere o se constituya caución para liberar dicho bien dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes a la fecha en que el mismo entre en efecto, o si éstas son remplazadas por nuevos bienes o propiedades de manera que se mantenga la Cobertura de Garantía.
k. El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de sus obligaciones establecidas en el Fideicomiso de Garantía, siempre y cuando el Emisor no haya corregido dicho incumplimiento dentro del plazo de treinta (30) días calendario contados a partir de la fecha en que se produjo tal incumplimiento, sin necesidad u obligación de parte del Fiduciario de notificar al Emisor sobre la ocurrencia de incumplimiento de que se trate.
l. Cualquier incumplimiento en los términos y condiciones de los Contratos de Arrendamiento que afecte materialmente los flujos de la Cuenta de Concentración de una Serie de Bonos Garantizados resultando en incumplimiento de las Coberturas de Garantía y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a su notificación.
m. Si alguno de los gravámenes y garantías constituidos para garantizar Series de Bonos Garantizados es terminado o de otro modo deja de tener pleno vigor y efecto.
n. Si alguna autoridad facultada revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea necesaria para el desarrollo de las operaciones del Emisor.
o. Si el Emisor omite el pago de impuestos, tasas o tributos que recaiga sobre ellos o sus negocios y que cause un Efecto Material Adverso.

p. Si cualquiera de los accionistas del Emisor o sus Directores, Dignatarios o Representantes Legales llegare(n) a ser: (a) vinculados por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes a cualquier tipo de investigación por delitos relacionados con drogas, tales como pero sin limitarse a tráfico de drogas, narcotráfico, terrorismo, secuestro, lavado de activos, financiación del terrorismo y/o administración de recursos relacionados con actividades terroristas u otros delitos relacionados con el lavado de activos y financiación del terrorismo; (b) incluidos en listas para el control de lavado de activos y financiación del terrorismo administradas por cualquier autoridad nacional o extranjera, tales como la lista de la Oficina de Control de Activos en el Exterior – OFAC – emitida por la Oficina del Tesoro de los Estados Unidos de América, la lista de la Organización de las Naciones Unidas y otras listas públicas relacionadas con el tema del lavado de activos y financiación del terrorismo, o (c) condenados por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes en cualquier tipo de proceso judicial relacionado con la comisión de los anteriores delitos en cualquier jurisdicción.

q. Si cualquiera de los accionistas del Emisor o sus Directores, Dignatarios o Representantes Legales llegare(n) a ser vinculados a cualquier investigación por parte de las autoridades nacionales o internacionales competentes, o se comprueba mediante fallo judicial que han incurrido en algunas de las conductas tipificadas como delitos de Blanqueo de Capitales en el Código Penal. Igualmente, se considerará un Evento de Vencimiento Anticipado si cualquiera de los arriba mencionados sea incluido por las autoridades nacionales o extranjeras en la lista de la OFAC o similares.

b. Declaración de Vencimiento Anticipado

En caso de que uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo estipulado en caso de aquellos que tengan plazo de subsanación, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando así se lo soliciten Tenedores Registrados de Bonos Garantizados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de Bonos Garantizados (o de los Bonos Subordinados, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación) de todas las series (si el Evento de Vencimiento Anticipado afecta a los Bonos de todas las series) o de una serie respectiva (si se trata de un Evento de Vencimiento Anticipado descrita en los literales (a), (e), (f), (j), (k), (l) y (m) de la Sección III.A.31(a) anterior), podrá (A) expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados, la cual será comunicada al Emisor, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a los Tenedores Registrados y, sin necesidad de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos Garantizados (o los Bonos Subordinados, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación) de todas las Series o de una respectiva Serie de la Emisión, según sea el caso, se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y/o (B) en caso de que hubiere Bonos Garantizados emitidos y en circulación, solicitar al Fiduciario que exija al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía el monto indicado en la Declaración de Vencimiento Anticipado que sea necesario para cubrir el Saldo Insoluto a Capital de los Bonos Garantizados 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 Emisor.

En caso de que hubiere Bonos Garantizados emitidos y en circulación, una vez que el Fiduciario reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado:

(a) El Fiduciario procederá inmediatamente a traspasar a la Cuenta de Concentración los saldos de cada una de las otras Cuentas Fiduciarias, para ser utilizados para el repago de las Obligaciones Garantizadas.

(b) El Fiduciario no tendrá obligación alguna de hacer los traspasos contemplados en el Capítulo Quinto (V) del Contrato de Fideicomiso.

(c) El Fiduciario usará todos los Bienes Fiduciarios en las Cuentas Fiduciarias en la forma prevista en el Capítulo Séptimo (VII) del Contrato de Fideicomiso, según le instruya el Agente de Pago, Registro y Transferencia (por instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados) y, en general, solicitar a dichos Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, instrucciones por escrito respecto de las acciones que deba tomar el Fiduciario respecto de los Bienes Fiduciarios correspondientes, incluyendo, sin limitación, sobre la necesidad o no de vender todo a parte de los Bienes Fiduciarios correspondientes o ejecutar todo o parte de las garantías constituidas en los Documentos de Garantía.

Una vez que el Fiduciario reciba la Declaración de Vencimiento Anticipado, quedarán sin efecto los poderes otorgados por virtud del Contrato de Fideicomiso por el Fiduciario a favor del Fideicomitente con respecto a los Bienes Gravados, los Derechos Cedidos y los Contratos Cedidos.

Recibida una Declaración de Vencimiento Anticipado e instrucciones del Agente de Pago, Registro y Transferencia (quien actuará conforme a las instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados) de ejecutar los Bienes Gravados, el Fiduciario procederá a vender, ceder, traspasar y de cualquiera otra forma disponer de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, de forma conjunta, mediante subasta pública o venta privada, sin tener que demandar primero pago del Fideicomitente o dar notificación o aviso alguno a éste, 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, Registro y Transferencia, actuando en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados, le instruya al Fiduciario, siempre y cuando se cumpla con los siguientes requisitos y condiciones:

(i) Que, antes de proceder a la venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, el Fiduciario, actuando en base a instrucciones que reciba del Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien actuará, a su vez, en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, y el Fideicomitente, deberán designar cada uno, una empresa evaluadora de inmuebles independiente dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la Declaración de Vencimiento Anticipado, entendiéndose que si cumplido dicho plazo el Fideicomitente no hubiere designado su evaluador independiente, se utilizará únicamente una empresa avaluadora, designada por el Fiduciario en base a instrucciones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, siempre que no existan Beneficiarios que sean Afiliadas del Fiduciario, de lo contrario el Fiduciario deberá contratar una segunda empresa avaluadora independiente, a fin de contar con avalúos de dos (2) peritos idóneos e independientes. Los evaluadores independientes deberán presentar, cada uno, al Fiduciario, dentro de los veinte (20) Días Hábiles siguientes a la fecha en que el último de ellos hubiere sido designado, un avalúo de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos. Sujeto a las reglas especiales establecidas a continuación, el Fiduciario utilizará para la venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos la media aritmética de los avalúos presentados por ambos evaluadores independientes o, en caso que solamente se haya utilizado una empresa evaluadora (por razón de que el Fideicomitente no hubiese designado compañía evaluadora dentro del plazo concedido), el valor de venta rápida determinado por dicha empresa avaluadora (el "Valor de Avalúo").

(ii) Habiéndose determinado el Valor de Avalúo, el Fiduciario le informará a todos los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Valor de Avalúo asignado a los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos de conformidad con el procedimiento antedicho y comunicándoles que, transcurridos diez (10) Días Hábiles contados a partir de la fecha de dicha notificación, procederá con la venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos al valor que resulte mayor entre (a) el Valor de Avalúo y (b) el valor de las Obligaciones Garantizadas.

(iii) Cumplidos los pasos previstos en los párrafos (i) y (ii) anteriores, el Fiduciario notificará con cinco (5) Días Hábiles de antelación al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la fecha, día, hora y lugar en que se hará la primera venta, pública o privada, de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos (la "Primera Subasta"). En el caso de tratarse de subasta pública, se deberá anunciar mediante publicación de no menos de dos (2) avisos en dos (2) días distintos y alternados en un diario de circulación nacional, con una anticipación no menor de diez (10) días calendarios a la fecha de la subasta, contados a partir de la última publicación. El precio base al que se ofrecerá en venta inicialmente los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos (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. El Precio Base deberá también ser comunicado en el anuncio de la subasta, si se trata de una subasta pública. Si sólo se presenta una Postura Admisible en la Primera Subasta, los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos 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 Gravados y los Contratos Cedidos serán adjudicados, en definitiva, a la persona que realice la oferta más alta.

(iv) 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 cinco (5) Días Hábiles de antelación al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la fecha, día, hora y lugar en que se hará la Segunda Subasta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, 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. El anuncio de la segunda subasta, si se trata de una subasta pública, deberá hacerse en un plazo no menor de sesenta (60) días calendarios de la fecha de la Primera Subasta.

(v) 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 Gravados y los Contratos Cedidos mediante corredor o agente autorizado 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, Registro y Transferencia, actuando en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, el Fiduciario decidirá en esta instancia cuáles ofertas de compra de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos aceptar y cuales rechazar y no será responsable por dicha decisión, ni por demoras en la ejecución de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, 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 el Fideicomitente, el Agente de Pago Registro y Transferencia o los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados estimen que es el valor de dichos Bienes Gravados y los Contratos de Arrendamiento. El Fideicomitente y los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados podrán comparecer y presentar postura en cualquier proceso, judicial o extrajudicial, o subasta de venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos.

(vi) 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 Gravados y los Contratos Cedidos.

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses de los Bonos Subordinados o en caso de que uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo estipulado en caso de aquellos que tengan plazo de subsanación, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Subordinados, en el entendimiento de que nada en esta Sección le da derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados a declarar los Bonos Subordinados de plazo vencido ni a solicitar que se acelere el vencimiento de ningún pago con respecto a los Bonos Subordinados mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Esto así, toda vez que la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Vencimiento Anticipado bajo la presente Emisión no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados el derecho a declarar de plazo vencido Bono alguno mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Para los efectos del porcentaje de Tenedores Registrados requerido para solicitar que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, no se incluirán aquellos Bonos que estén bajo posición propia o en partes relacionadas directas o indirectas del Emisor. En caso de incumplimiento por parte del Emisor, el Agente de Pago será el ente encargado de recopilar las aceptaciones o no de los Tenedores Registrados.

32. Actuación de Tenedores

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

(i) Cualquier reunión podrá ser convocada por el Emisor, por iniciativa propia o por (a) Tenedores Registrados de Bonos Garantizados que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie Garantizada respectiva, en caso de que se trate de una reunión de Tenedores Registrados de una sola serie; (b) Tenedores Registrados de Bonos Garantizados que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los todos los Bonos Garantizados emitidos y en circulación, en caso de que se trate de una reunión de todos los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados; (a) Tenedores

Registrados de Bonos Subordinados que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie Subordinada respectiva, en caso de que se trate de una reunión de Tenedores Registrados de una sola serie; (b) Tenedores Registrados de Bonos Subordinados que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los todos los Bonos Subordinadas emitidos y en circulación, en caso de que se trate de una reunión de todos los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados.

(ii) Cualquier reunión será convocada mediante notificación escrita a: (a) los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados o Bonos Subordinados, según sea el caso, de la serie que corresponda, en caso de que se trate de una reunión de Tenedores Registrados de una sola serie; o, (b) los Tenedores Registrados de todos los Bonos Garantizados, los Bonos Subordinados o ambos, según sea el caso,, en caso de que se trate de una reunión de todos los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, Bonos Subordinados o ambos. 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 Registrados podrán renunciar a la notificación previa y su presencia o representación en una reunión constituirá renuncia tácita a la notificación previa.

(iii) Los Tenedores Registrados podrán hacerse representar por apoderados en debida forma.

(iv) A menos que los presentes en la reunión, por mayoría de votos acuerden otra cosa, presidirá la reunión un funcionario del Emisor y actuará como secretario otro funcionario del Emisor.

(v) La presencia de una Mayoría de Tenedores de una Serie en particular constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores Registrados 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 Supermayoría de Tenedores de una Serie en particular constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores Registrados de una Serie con relación a cualquier consentimiento, liberación o renuncia cuya aprobación requiera el voto favorable de una Supermayoría 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 Registrados 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. La presencia de una Supermayoría de Tenedores de todas las Series constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores Registrados de todas las Series con relación a cualquier consentimiento, liberación o renuncia cuya aprobación requiera el voto favorable de una Supermayoría de Tenedores de todas las Series.

(vi) Cada Tenedor tendrá un voto por cada dólar de capital que representen sus respectivos Bonos.

(vii) Una decisión de Tenedores Registrados de Bonos, en una reunión debidamente convocada y constituida será considerada aprobada si, en casos cuya aprobación dependa del voto de una Mayoría de Tenedores, ha sido autorizada mediante el voto favorable de una Mayoría de Tenedores de una Serie en particular o de todas las Series, según se requiera, o, en casos cuya aprobación dependa del voto de una Supermayoría de Tenedores, ha sido autorizada mediante el voto favorable de una Supermayoría de Tenedores de una Serie en particular o de todas las Series, según se requiera, de conformidad con lo establecido en el presente Prospecto Informativo.

(viii) Una decisión aprobada de acuerdo a lo estipulado en esta sección por los Tenedores Registrados presentes o representados en una reunión será considerada como una decisión de todos los Tenedores Registrados y será vinculante para todos los Tenedores Registrados, aún para aquellos Tenedores Registrados que no hayan estado presente o representados en la misma.

(ix) Cualquier decisión que los Tenedores Registrados de Bonos, deban o puedan tomar conforme a lo dispuesto en las Secciones anteriores podrá igualmente adoptarse mediante resolución de Tenedores Registrados aprobada por escrito, sin necesidad de convocatoria y reunión conforme a los acápites anteriores, por una

Mayoría de Tenedores, en relación a asuntos cuya aprobación dependa del voto de una Mayoría de Tenedores, o una Supermayoría de Tenedores, en relación a asuntos cuya aprobación dependa del voto de una Supermayoría de Tenedores; pero si una resolución de Tenedores Registrados no se adoptara mediante consentimiento unánime por escrito de todos los Tenedores Registrados, una copia de tal resolución deberá ser enviada por el Emisor dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes a todos los Tenedores Registrados 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 Registrados. 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 una Mayoría de Tenedores o una Supermayoría de Tenedores, según corresponda hayan dado su consentimiento a la resolución mediante copias firmadas.

33. Modificaciones, Cambios y Dispensas

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto 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. 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 dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de 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, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con el monto, la tasa de interés, el plazo de pago de interés o capital y/o garantías, para lo cual se requerirá el consentimiento de (x) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Supermayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (y) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Supermayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los Bonos de una Serie en particular. Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no tendrán derecho a ser convocados a reuniones de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados ni derecho a voto en asuntos que afecten o guarden relación con los términos y condiciones de los Bonos Garantizados.

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.

34. 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.

G. GARANTÍAS

Las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos Garantizados estarán garantizados por un fideicomiso de garantía (el "Fideicomiso de Garantía") que será constituido en virtud de aquél contrato de fideicomiso de garantía (el "Contrato de Fideicomiso de Garantía") a ser suscrito por y entre el Emisor, en calidad de fideicomitente, y Banistmo Investment Corporation, en calidad de fiduciario (el "Fiduciario"), con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados y demás Obligaciones Garantizadas. De conformidad con lo previsto en el Artículo 7.VI.G.2 y subsecuentes del Acuerdo No. 2-2010 de 16 de abril de 2010 (según el mismo ha sido modificado a la fecha), el Emisor procederá a suscribir el Contrato de Fideicomiso, protocolizarlo en forma de escritura pública, inscribirlo en de la Sección Mercantil del Registro Público y entregarlo a la SMV dentro del plazo de sesenta (60) días calendarios contados a partir de la notificación de la fecha de resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores establecido en las normas antedichas.

Mediante el Fideicomiso de Garantía se crea un patrimonio separado el cual será administrado, invertido y distribuido por el Fiduciario en los términos y sujeto a las prioridades establecidas en el Contrato de Fideicomiso, para garantizar las siguientes obligaciones (las "Obligaciones Garantizadas"):

(a) el pago puntual y completo al vencimiento (en la fecha acordada de vencimiento o antes de ésta si son declaradas como vencidas anticipadamente, incluyendo sin limitación por motivo de cualquier Evento de Vencimiento Anticipado, incumplimiento o cumplimiento imperfecto o tardío de cualquiera de los términos, condiciones y acuerdos estipulados en los Documentos de los Bonos Garantizados, o por cualquier otra razón) de todas y cada una de las obligaciones y deudas, incluyendo, sin limitación, pago de Saldo Insoluto a Capital de todas las Series de Bonos Garantizados emitidos y en circulación, por una suma de hasta US$20,000,000.00, intereses, obligaciones de reembolso, indemnizaciones, comisiones, gastos, honorarios y otras sumas, y cualesquiera responsabilidades financieras de cualquier naturaleza como quiera que fueran evidenciadas, que se adeuden bajo los Bonos Garantizados y demás Documentos de los Bonos Garantizados a los Tenedores y demás Partes Garantizadas, conforme al Contrato de Fideicomiso, así como el cabal cumplimiento de todos los términos, condiciones, obligaciones y acuerdos, contraídos o que en el futuro contraigan el Fideicomitente con las Partes Garantizadas conforme a los Documentos de los Bonos Garantizados, así como los derivados de todas las modificaciones, reformas, suplementos, extensiones, renovaciones o reemplazos de aquellos;

(b) el pago puntual y completo por parte del Fideicomitente de todos los gastos y obligaciones incurridos y debidamente soportados o aquellos que en el futuro incurra el Fiduciario, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, y las demás Partes Garantizadas, y sus respectivos asesores, en virtud de los Documentos de los Bonos Garantizados con el fin de conservar, mantener, defender, proteger, administrar, custodiar, reemplazar, sustituir y adicionar Bienes Fiduciarios, incluyendo, sin limitación, primas de seguro, Impuestos, tasas, contribuciones, honorarios y gastos razonables de abogados, gastos notariales y de registro; y

(c) el pago puntual y completo por parte del Fideicomitente de todos los honorarios, gastos y obligaciones incurridos o que en el futuro incurra el Fiduciario, o sus agentes asesores y las demás Partes Garantizadas 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 de las Partes Garantizadas y del Fiduciario conferidos en el Contrato de Fideicomiso y en los demás Documentos de los Bonos Garantizados, incluyendo, sin limitación, los honorarios y gastos de evaluar, preparar para la venta, vender, traspasar, ceder, utilizar, aprovechar o de cualquier otra forma disponer de los Bienes Fiduciarios o de ejecutar el o los Gravámenes impuestos sobre ellos, los honorarios y gastos de peritos, los honorarios y gastos de abogados, las costas y otros gastos judiciales y las fianzas.

Las Obligaciones Garantizadas incluirán aquellas derivadas de los Bonos Garantizados, el Contrato de Fideicomiso y de cualquier otro Documento de los Bonos Garantizados del cual una Parte Garantizada fuese una parte suscriptora existente en este momento, así como aquellas derivadas de cualesquiera otros contratos o convenios celebrados en el futuro entre las partes suscriptoras en relación con aquellos, y todas aquellas obligaciones que se deriven de

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y su venta autorizada mediante Resolución No. 134-19 de 12 de abril de 2019. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá recomiende la inversión en tales valores, ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores de la República 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.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. El listado y negociación de estos valores ha sido autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto pueden ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ubicadas en Ave. Federico Boyd y Calle 49, Edif. Bolsa de Valores de Panamá.

D. GASTOS DE LA EMISIÓN

Los gastos de la emisión son los siguientes:

Cifras Representadas en US$			
	Precio al público	**Gastos de la Emisión***	**Cantidad neta al Emisor**
Por unidad	US$1,000.00	US$7.41	US$ 992.59
Total	US$30,000,000.00	US$222,225.00	US$29,777,775.00

* Incluye la comisión de negociación en mercado primario y los gastos adicionales. No incluye el Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles (ITBMS).

Estos gastos están desglosados de acuerdo con el siguiente detalle, no incluyen el Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles (ITBMS) y asume la colocación de la totalidad de la emisión en una (1) Serie:

Cifras Representadas en US$			
Comisión o Gasto	**Periodicidad**	**Monto**	**Porcentaje**
Registro de valores en la Superintendencia del Mercado de Valores	Inicio	6,000.00	0.02000%
Mantenimiento anual de la Superintendencia del Mercado de Valores	Anual	4,500.00	0.01500%
Comisión de negociación de mercado primario en la BVP*	Inicio	26,250.00	0.08750%
Trámite de registro de emisión BVP	Inicio	150.00	0.00050%
Inscripción de valores en BVP	Inicio	350.00	0.00117%
Código ISIN	Inicio	150.00	0.00050%
Mantenimiento anual de la BVP	Anual	75.00	0.00025%
Inscripción de valores en Latinclear	Inicio	1,000.00	0.00333%
Mantenimiento anual de Latinclear	Anual	250.00	0.00083%
Comisión de Estructuración	Inicio	75,000.00	0.25000%
Comisión de distribución y venta	Inicio	75,000.00	0.25000%
Comisión de agente de pago y registro	Anual	10,500.00	0.03500%
Comisión de Agente Fiduciario	Anual	20,000.00	0.06667%
Otros (mercadeo, publicidad, legales)	Inicio	3,000.00	0.01000%
Total		**US$222,225.00**	**0.74075%**

* Por los primeros US$12 millones la tarifa será de 1/8%, por los siguientes US$13 millones la tarifa será de 1/16% y para el remanente la tarifa será de 1/32%.

E. USO DE FONDOS

Los fondos neto producto de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29,777,775.00. El uso de los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos serán los siguientes.

1. Aproximadamente US$1,604,000 serán utilizados para cancelar la facilidad bancaria existente con Towerbank International, Inc, producto de un préstamo hipotecario comercial con saldo a junio 2018 de US$ 1,604,000. El préstamo mantiene una tasa de interés variable, ajustada periódicamente de acuerdo al mercado financiero local, con vencimiento en el año 2020.

   Este compromiso requiere abonos mensuales a capital de US$ 36,460 más intereses y está garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca N°255549, ubicada en la provincia de Panamá, la cual es propiedad de la Inmobiliaria Nidaco, S.A.

   Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Nicado, S.A. aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S.A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de Inmobiliaria Nidaco, S.A. el saldo de préstamo hipotecario comercial con Towerbank International, Inc. por la suma de US$ 1,859,220.

2. Aproximadamente US$3,850,000 para financiar la adquisición de ciertas Unidades Inmobiliarias ubicadas en el Proyecto Times Square, Costa del Este.

El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir aproximadamente US$24,323,775.00, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.

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

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

De darse la colocación de la totalidad de los Bonos, el efecto de la Emisión en la capitalización de la empresa, utilizando los estados financieros no auditados a junio de 2018 como base de análisis, sería el siguiente:

	Cifras Representadas en US$		
	Antes de la Emisión	Adiciones	Después de la Emisión
Pasivos			
Cuentas por pagar Relacionadas	536,496	0	536,496
Préstamos por pagar	1,604,000	(1,604,000)	0
Cuentas por pagar- Accionistas	3,248,972	0	3,248,972
Otros pasivos	3,991	0	3,991
Total Bonos Emitidos	0	30,000,000	30,000,000
Total de pasivos	**US$5,393,459**	**US$28,396,000**	**US$33,789,459**
Patrimonio:			
Acciones comunes	2,060,000	0	2,060,000
Déficit acumulado	(213,980)	0	(213,980)
Impuesto complementario	0	0	0
Total patrimonio	**US$1,846,020**	**US$0**	**US$1,846,020**
Total de pasivos y patrimonio	**US$7,239,479**	**US$28,396,000**	**US$35,635,479**
Relación Pasivo a Capital Pagado	2.62		16.40
Relación Pasivo a Patrimonio	2.92		18.30

El Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia es la misma entidad, Banistmo S.A. Banistmo S.A. también es suscriptor de la primera Serie de Bonos Garantizados a emitirse. Adicionalmente, el Fiduciario, Banistmo Investment Corporation, S.A., y la Casa de Valores y el Puesto de Bolsa, Valores Banistmo S.A. forman parte del mismo grupo económico del Estructurador y el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

5. Fideicomitente

El Fideicomitente del Fideicomiso de Garantía es el Emisor, a saber, Inmobiliaria Nidaco, S.A., una sociedad constituida y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 5,018 de 23 de diciembre de 2002 de la Notaría Novena del Circuito de Panamá debidamente inscrita al Folio 427336 de la Sección de Mercantil del Registro Público de Panamá desde el 24 de diciembre de 2002. El domicilio comercial principal está ubicado en Avenida Israel, Edificio Elmec, Piso 2, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Apartado Postal 0819-08670, Teléfono (507) 322-6900.

6. Bienes Fiduciarios

6.1. Bienes Fiduciarios. Para cada Serie de Bonos Garantizados, los bienes fiduciarios (los "**Bienes Fiduciarios**") son todos aquellos dineros, bienes y derechos que, de tiempo en tiempo, sean traspasados al Fiduciario por el Fideicomitente, o terceros, para que queden sujetos al Fideicomiso, y los que se deriven de éstos, incluyendo, sin limitación, los siguientes:

(a) La suma de Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US$1,000.00) que ha sido entregada al Fiduciario como contribución inicial, y la cual será depositada por el Fiduciario, conforme al monto mínimo requerido por el Banco depositario, en las diferentes Cuentas Fiduciarias con el propósito de abrir las mismas y, de quedar algún saldo luego de depositar en cada Cuenta Fiduciaria dicho mínimo requerido;

(b) Los fondos derivados de la emisión de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados, los cuales se utilizarán conforme a lo establecido en el Prospecto o en el respectivo suplemento al Prospecto que presente el Emisor y en la Cláusula 5.01 (a) del Contrato de Fideicomiso;

(c) Las Cuentas Fiduciarias y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario, actuando en base a instrucciones del Fideicomitente o del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para el cumplimiento de su encargo fiduciario, así como los fondos y valores, de ser el caso, depositados de tiempo en tiempo en ellas;

(d) Los Derechos Cedidos;

(e) Los Contratos Cedidos;

(f) Los Bienes Gravados (según dicho término se define) y cualquier producto obtenido de su ejecución, incluyendo el Edificio Elmec de propiedad del Fideicomitente, ubicada en Vía Israel sobre la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, que corresponde a la Plaza Comercial Elmec;

(g) Los derechos sobre las fianzas y pólizas de seguro que aseguren los Bienes Gravados, así como también las indemnizaciones que las compañías de seguros paguen por razón de las mismas;

(h) Los dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquier otra razón; y

(i) Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que de tiempo en tiempo se traspasen al Fiduciario, siempre que hayan sido previamente aceptados por éste, para que queden sujetos al Fideicomiso.

cualesquiera modificaciones, enmiendas, suplementos, extensiones, renovaciones o sustituciones de todos esos contratos. Sin limitar la generalidad de lo antes mencionado, el Contrato de Fideicomiso garantiza, en la medida más amplia permitida por la ley, el pago de todas las sumas que constituyan parte de las Obligaciones Garantizadas y que serían debidas por el Fideicomitente a cualquiera de las Partes Garantizadas de acuerdo con los Documentos de los Bonos Garantizados.

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.

1. Ley de Constitución

El Fideicomiso de Garantía 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 de Garantía estará ubicado en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en Casa Matriz, Piso 9, Torre Banistmo, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

2. Lugar y Fecha

De conformidad con lo previsto en el Artículo 7.VI.G.2 y subsecuentes del Acuerdo No. 2-2010 de 16 de abril de 2010 (según el mismo ha sido modificado a la fecha), el Emisor procederá a suscribir el Contrato de Fideicomiso, protocolizarlo en forma de escritura pública, inscribirlo en de la Sección Mercantil del Registro Público y entregarlo a la SMV dentro del plazo de sesenta (60) días calendarios contados a partir de la notificación de la fecha de resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores establecido en las normas antedichas. El domicilio del Fideicomiso de Garantía estará ubicado en las oficinas principales del Fiduciario, actualmente ubicadas en Casa Matriz, Piso 9, Torre Banistmo, Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

3. Fiduciario

El Fiduciario Local es Banistmo Investment Corporation, S.A., una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 180598, Rollo 19838, Imagen 62 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá con licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá mediante Resolución FID. No. 3-93 del 26 de octubre del 1993. Sus datos de contacto son:

Banistmo Investment Corporation, S.A.
Dirección: Casa Matriz, Piso 9
Calle 50
Ciudad de Panamá
Número de Teléfono: 370-8246
Correo Electrónico: zelideth.c.choy@banistmo.com y dayra.y.santana@banistmo.com
Atención: Zelideth Choy y Dayra Santana

El Fiduciario Local se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario en la República de Panamá y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor. La persona encargada del Fideicomiso de Garantía Local por parte del Fiduciario Local es la señora Zelideth Choy. El Emisor, sus subsidiarias o afiliadas no tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario Local.

4. Partes Relacionadas

Para las futuras Series Garantizadas, el Emisor deberá remitir mediante Suplemento al Prospecto Informativo el detalle de los bienes que serán dados en garantía, el contrato de fidecomiso, avalúos y demás documentos que se requieran para la constitución de la garantía. Mientras no sea revisado y aprobado el Suplemento al Prospecto Informativo de las Series Garantizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores, el Emisor no podrá emitir las demás Series Garantizadas.

6.2. Patrimonio Separado. Los Bienes Fiduciarios constituirán un patrimonio separado de los bienes propios del Fiduciario para todos los efectos legales y no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o por daños causados con ocasión de la ejecución del Fideicomiso, o por virtud de gravámenes constituidos sobre los Bienes Fiduciarios, o por terceros cuando dichos Bienes Fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos y dentro de los tres (3) años siguientes al respectivo traspaso de los Bienes Fiduciarios al Fiduciario.

6.3. Traspaso o Gravamen Inicial de Bienes. A más tardar a la Fecha de Firma, el Fideicomitente deberá haber traspasado al Fiduciario la suma a que hace referencia la Sección III.G.6.1(a) de este Prospecto Informativo que corresponde a la Cláusula 3.01(a) del Contrato de Fideicomiso.

6.4. Traspaso o Constitución de Gravámenes para Garantizar la Primera Serie de Bonos Garantizados. (a) En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en la Sección III.G.6.3 anterior de este Prospecto Informativo que corresponde a la Cláusula 3.03 del Contrato de Fideicomiso, el Fideicomitente por este medio cede y traspasa a favor del Fiduciario los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles que pertenezcan al Fideicomitente, con relación a los Contratos de Arrendamiento Elmec, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El propósito de la cesión antedicha no es de constituir una hipoteca de bien mueble, sino una cesión, por consiguiente, lo dispuesto en el Artículo 16 de la Ley 129 de 31 de diciembre de 2013 no aplicará a la cesión prevista en el Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar a cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Elmec, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. Dicha notificación deberá hacerse en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo E del Contrato de Fideicomiso.

(b) En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en la Sección III.G.6.4(a) anterior de este Prospecto Informativo que corresponde a la Cláusula 3.04(a) del Contrato de Fideicomiso, el Fideicomitente deberá, tan pronto como sea posible luego de la Fecha de Emisión Respectiva de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida, y

(i) a más tardar dentro de los 120 días calendarios contados a partir de la notificación de la fecha de resolución de registro de los Bonos emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, traspasar a título fiduciario a favor del Fiduciario, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, aquellos Bienes Inmuebles que en ese momento pertenezcan al Fideicomitente y que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec, incluyendo sin limitación, la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, de la Provincia de Panamá, mediante la celebración de una escritura de traspaso y adición al Contrato de Fideicomiso de Fideicomiso, en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo F al Contrato de Fideicomiso, la cual deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público; y

(ii) a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente realice el traspaso de los Bienes Gravados correspondientes a la Plaza Comercial Elmec a favor del Fiduciario, el Fideicomitente deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento Elmec que constituyan Contratos Cedidos. Dicha enmienda y cesión se hará en virtud de que el Fiduciario se habrá convertido en el titular registral de dichos Bienes Gravados y, como tal, sustituye al Fideicomitente como arrendador bajo dichos Contratos de Arrendamiento, subrogándose en la posición de éste. La cesión y enmienda de los Contratos de Arrendamiento incluirá un poder emitido por el Fiduciario a favor del Fideicomitente para que este último se encargue de administrar, gestionar y realizar los cobros de dichos Contratos de Arrendamiento. Adicionalmente, dicha enmienda y cesión se hará en forma sustancial al modelo de enmienda y notificación de cesión que se adjunta como Anexo G del Contrato de Fideicomiso.

(iii) En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en los acápites (i) y (ii) anteriores, el Fideicomitente cede y traspasa a favor del Fiduciario, desde la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso, los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles futuros que lleguen a pertenecer al Fideicomitente como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento Times Square en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El propósito de la cesión antedicha tampoco es de constituir una hipoteca de bien mueble, sino una cesión, por consiguiente, lo dispuesto en el Artículo 16 de la Ley 129 de 31 de diciembre de 2013 tampoco aplicará a la cesión prevista en la sección respectiva del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar cada una de las contrapartes de los Contratos de Arrendamiento Times Square, respecto de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedidos, a efectos de hacer la misma oponible frente a dichas contrapartes y terceros. Dicha notificación deberá hacerse en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo E del Contrato de Fideicomiso. El Fideicomitente se compromete a notificar la cesión de los Cánones de Arrendamiento Times Square y demás Derechos Cedibles que el Fideicomitente llegue a adquirir como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento sobre las mismas a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente haya adquirido y arrendado las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square.

(iv) Los traspasos y constitución de garantías para garantizar futuras Series de Bonos Garantizados se harán siguiendo los mismos criterios establecidos en la Sección III.G.6.4 de este Prospecto Informativo que corresponde a la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso pero quedando entendido que los plazos establecidos en los acápites (i) y (ii) de esta Sección III.G.6.4 (que corresponden a los acápites (i) y (ii) de la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso) para efectos de traspasar Bienes Inmuebles y enmendar y ceder Contratos de Arrendamiento, respectivamente, al Fiduciario, se contarán a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de la nueva Serie de Bonos Garantizados.

El Fideicomitente de igual manera se compromete a traspasar oportunamente a título fiduciario a favor del Fiduciario, en garantía de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida, cualesquiera otros Derechos Cedibles, Contratos Cedibles y/o Bienes Gravables que existan en el futuro y que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec.

Las partes del Contrato de Fideicomiso convienen en que, mediante la protocolización en Escritura Pública del Contrato de Fideicomiso, el otorgamiento del mismo constituye plena entrega de todos los Derechos Cedidos y los Derechos Cedibles que sean cedidos en un futuro en virtud del Contrato de Fideicomiso, de conformidad con lo dispuesto por los artículos 1232 y 1234 del Código Civil de la República de Panamá.

(c) Con el fin de garantizar las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida por el Emisor, el bien inmueble que se traspasará a título fiduciario a favor del Fiduciario de conformidad con lo indicado en la Sección III.G.6.4(b)(i) arriba será la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, de la Provincia de Panamá, debidamente inscrita al Folio 255549, Documento 889275 de la Sección de Propiedad (Provincia de Panamá) del Registro Público, la cual corresponde a la Plaza Comercial Elmec.

El propietario de la Finca 255549 es el Emisor, su área es de 3,125.47 metros cuadrados y su valor de mercado es de US$17,000,000.00 según avalúo realizado por Panamericana de Avalúos con fecha de 14 de junio de 2017. Un gravamen hipotecario y anticrético ha sido constituido sobre la Finca 255549 a favor de Towerbank International, Inc. para garantizar un préstamo hipotecario comercial con saldo a junio 2018 de US$1,604,000. Como se indica en la Sección III.E sobre "Uso de Fondos", parte de los fondos de la emisión se utilizarán para pagar el préstamo hipotecario antedicho y, una vez repagado ese préstamo, se liberarán los gravámenes y la Finca 255549 será traspasada a título fiduciario por el Emisor al Fiduciario de conformidad con lo indicado en la Sección III.G.6.4(b)(i) arriba.

(d) Con el fin de garantizar las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida por el Emisor, los Derechos Cedidos y Contratos de Arrendamiento que se traspasarán a título fiduciario a

favor del Fiduciario de conformidad con lo indicado en las Secciones III.G.6.4(a) y III.G.6.4(b)(ii) arriba, respectivamente, son aquellos que se identifican a continuación:

Local	Metros Cuadrados	Plazo
Local No. 1	140	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2020
Local No. 2	90	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2020
Local No. 3	90	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2020
Local No. 4	120	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2020
Oficina No. 1	370	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2020
Oficina No. 2	70	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2020
Oficina No. 4	95	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2020
Oficina No. 6	475	1 de mayo de 2018 a 30 de abril de 2023
Área de Bodega	600	1 de julio de 2018 a 30 de junio de 2028

Los Cánones de Arrendamientos que los arrendatarios de los Contratos de Arrendamiento arriba descritos deben pagar al Emisor anualmente promedian US$1,430,700.00.

(e) La sociedad Inversiones Parque Del Este K36, S.A. (en adelante, "Parque Del Este") es propietario de la Finca 259767, Código de Ubicación 8712, de la Provincia de Panamá, sobre la cual Parque Del Este ha construido un edificio comercial denominado P.H. Times Square Center (en adelante, el "Proyecto Times Square"). El Emisor y Parque Del Este, S.A. han celebrado un Contrato de Promesa de Compraventa (en adelante, el "Contrato de Promesa de Compraventa") mediante el cual el Emisor se ha comprometido a comprarle a Parque del Este las fincas que correspondan a las siguientes unidades inmobiliarias del Proyecto Times Square (en adelante, las "Unidades Inmobiliarias" y, cada una, "Unidad Inmobiliaria"):

(1) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C1, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(2) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C2, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(3) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C3, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(4) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C4, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(5) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M1, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados;
(6) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M2, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados;
(7) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M3, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados; y
(8) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M4, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados.

Según el Contrato de Promesa de Compraventa, el precio de venta de las Unidades Inmobiliarias es US$5,500,000.00. El Emisor ha entregado a Parque Del Este anticipos del precio de compra de las Unidades Inmobiliarias por una suma de hasta US$1,375,000.00. El saldo restante, a saber, la suma de US$3,850,000.00, será pagada por el Emisor a Parque Del Este con fondos producto de la primera serie de Bonos Garantizados que se emitan, tal y como se identifica en la Sección III.E del presente Prospecto Informativo. Toda vez que el Emisor no ha culminado el proceso de compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y las Unidades Inmobiliarias no se encuentran arrendadas a la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo, no se conoce el valor de los cánones que se puedan generar del arrendamiento de dichas Unidades Inmobiliarias.

Una vez el Emisor adquiera la propiedad de las fincas que corresponden a las Unidades Inmobiliarias antedichas, las mismas formarán parte de la Plaza Comercial denominada Plaza Comercial Times Square y el Emisor podrá, con el fin de garantizar Series de Bonos Garantizados, traspasar dichos inmuebles a título fiduciario a favor del Fiduciario para que los mismos formen parte de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía.

6.5. Obligación de Traspaso o Gravamen de Bienes para Garantizar las demás Series de Bonos Garantizados.

En caso de que el Emisor emita otras Series de Bonos Garantizados, éstas estarán garantizadas a través de Derechos Cedibles, Contratos Cedibles y/o Bienes Gravables identificados en la certificación que el Emisor debe entregar al Fiduciario de conformidad con la Cláusula 6.01(a) del Contrato de Fideicomiso. De conformidad con lo anterior, los Bienes Inmuebles de otras Plazas Comerciales que el Fideicomitente desarrolle o adquiera en un futuro (incluyendo los Bienes Inmuebles de la Plaza Comercial Times Square), los Contratos de Arrendamiento relacionados con otras Plazas Comerciales que el Fideicomitente desarrolle o adquiera en un futuro (incluyendo los Contratos de Arrendamiento Times Square) y los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles derivados de Contratos de Arrendamiento relacionados con otras Plazas Comerciales que el Fideicomitente desarrolle o adquiera en un futuro, serán gravados y/o cedidos a efectos de garantizar las Obligaciones Garantizadas de las Series de Bonos Garantizados que, de tiempo en tiempo, sean emitidas por el Emisor de acuerdo con lo previsto en el Prospecto Informativo. Los traspasos y constitución de garantías correspondientes se harán utilizando los modelos que se adjuntan como Anexos al Contrato de Fideicomiso y siguiendo los mismos criterios establecidos en la Sección III.G.6.4 de este Prospecto Informativo que corresponde a la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso pero quedando entendido que los plazos establecidos en los acápites (i) y (ii) de la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso para efectos de traspasar Bienes Inmuebles y enmendar y ceder Contratos de Arrendamiento, respectivamente, al Fiduciario, se contarán a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de la nueva Serie de Bonos Garantizados.

7. Fideicomiso Irrevocable

El Fideicomiso de Garantía es un fideicomiso irrevocable constituido a favor de los Tenedores Registrados de Bonos Garantizadas y demás Partes Garantizadas y Beneficiarios del mismo.

8. Cargo a Bienes Fiduciarios

En caso de que el Fideicomitente no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos a los que se refieren las Cláusulas 9.01, 10.01, 10.03(a) y 10.03(b) del Contrato de Fideicomiso, respectivamente, o todas las indemnizaciones razonables y debidamente sustentadas, a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, a que se refiere la Cláusula 10.02 del Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que el Fideicomitente deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación previa de ello al Fideicomitente ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios en cualquier momento sujeto al orden de prelación de pagos establecido en la Cláusula 5.01 del Contrato de Fideicomiso, debiendo posteriormente, notificar al Fideicomitente los Bienes Fiduciarios así pagados o descontados.

9. Beneficiarios

Los Beneficiarios del Fideicomiso de Garantían son primariamente, las Partes Garantizadas y, sólo en forma secundaria, el Fideicomitente como beneficiario residual, en este último caso, sólo en la medida en que se hubieren satisfecho, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas. Las Partes Garantizadas son los Tenedores de Bonos Garantizados (según su respectiva serie), el Agente de Pago, Registro y Transferencia y el Fiduciario, así como sus respectivos sucesores y cesionarios, y cualquier otra persona a favor de quien el Fiduciario deba hacer pagos de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de los Bonos Garantizados.

10. Renuncia y Remoción del Fiduciario

(a) Renuncia del Fiduciario

El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de sesenta (60) días calendarios al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien a su vez notificará a los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados a través de los respectivos puestos de bolsa. En caso de renuncia del Fiduciario, el Agente de Pago, Registro y Transferencia (siguiendo instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados) deberá, dentro del plazo antes indicado, designar un nuevo Fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario Sustituto"), el cual deberá ser una entidad con licencia que le permita llevar a cabo negocio de fiduciario en la República de Panamá y que tenga una afiliada con licencia bancaria general, con oficinas en la ciudad de Panamá. En caso de que no se designe un Fiduciario Sustituto que acepte dicho encargo dentro del plazo antes indicado, el Fiduciario saliente podrá designar a su sucesor, el cual deberá contar con las características antes indicadas o podrá actuar conforme a lo establecido en el artículo 22 de la Ley 1 de 5 enero de 1984 como ha sido modificada. A partir del momento en que el Fiduciario Sustituto acepte la designación de Fiduciario, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al Fiduciario saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en el Fideicomiso de Garantía. El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables al Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Fiduciario saliente no podrá deslindarse de sus responsabilidades como Fiduciario del Fideicomiso hasta tanto no haya tomado posesión el Fiduciario Sustituto.

A efectos de esta sección, previa designación formal del Fiduciario Sustituto y entrega de los Bienes Fiduciarios, el Fiduciario saliente deberá notificar a la Superintendencia de Bancos y a la Superintendencia del Mercado de Valores de la sustitución y quien será el Fiduciario Sustituto. En caso que el Fiduciario saliente no haga la notificación respectiva, el Fideicomitente deberá hacerla. El Fiduciario saliente no podrá deslindarse de sus responsabilidades como Fiduciario hasta tanto no haya tomado posesión el Fiduciario Sustituto.

(b) Remoción del Fiduciario

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por el Agente de Pago, Registro y Transferencia (siguiendo instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados), mediante notificación escrita (a) en forma inmediata (i) si incurre en culpa grave, dolo o fraude en el desempeño de sus responsabilidades como Fiduciario bajo el Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es declarado en estado de liquidación forzosa o se da algún otro evento similar, (iii) si es liquidado o disuelto, (iv) si se cancela su licencia fiduciaria, (v) si el Fiduciario no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario o (b) con quince (15) días calendarios de anticipación por cualquier otra causa si así lo determina el Agente de Pago, Registro y Transferencia, o (c) si el Fideicomitente solicita su remoción, sujeto a la aprobación de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

A efectos de la sección anterior, previa designación formal del Fiduciario Sustituto y entrega de los Bienes Fiduciarios, el Fiduciario removido deberá notificar a la Superintendencia de Bancos y a la Superintendencia de Mercado de Valores de la sustitución y quien será el Fiduciario Sustituto. En caso que el Fiduciario saliente no haga la notificación respectiva, el Fideicomitente deberá hacerla. El Fiduciario saliente no podrá deslindarse de sus responsabilidades como Fiduciario hasta tanto no haya tomado posesión el Fiduciario Sustituto.

11. Fiduciario Sustituto

En el Contrato de Fideicomiso no se ha designado a un fiduciario sustituto.

12. Obligaciones del Fideicomitente

Las obligaciones del Fideicomitente establecidas en el Contrato de Fideicomiso incluyen las siguientes:

(a) Transferir al Fideicomiso, en caso que no haya fondos suficientes en las Cuentas Fiduciarias, las sumas necesarias para pagar todos aquellos Impuestos, tasas, gravámenes o contribuciones que ocasionen los Bienes Fiduciarios o el Fideicomiso o los demás Documentos de Garantía;

(b) Pagar todos los honorarios y gastos del Fiduciario y el Agente de Pago, Registro y Transferencia, así como los de los agentes y personas que sea necesario contratar para la ejecución del Fideicomiso y ejecución de los demás Documentos de Garantía, con cargo a las Cuentas Fiduciarias;

(c) Pagar todos los honorarios, las comisiones y gastos que se generen por razón de la administración, manejo e inversión de los Bienes Fiduciarios, incluyendo, sin limitación, comisiones bancarias, de casas de valores, de bolsa y otras;

(d) Pagar todos los gastos (judiciales o extrajudiciales) de cobranza y de venta, liquidación o ejecución de los Bienes Fiduciarios;

(e) Informar inmediatamente a la Superintendencia del Mercado de Valores, las razones de impago o morosidad, en caso de que ocurra;

(f) Realizar todas las gestiones necesarias a fin de constituir las garantías y se realicen las cesiones de los Bienes Fiduciarios en los plazos y condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso; y

(g) Realizar, a través de un tercero independiente, los avalúos de los Bienes Inmuebles que formen parte de los Bienes Fiduciarios, cumpliendo con la periodicidad y trámites que exige el Acuerdo 3-2017 de 5 de abril de 2017, emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores (según el mismo sea modificado de tiempo en tiempo).

13. Obligaciones del Fiduciario

Las obligaciones del Fiduciario establecidas en el Contrato de Fideicomiso incluyen las siguientes:

(a) Diligencia. El Fiduciario ejecutará sus funciones con diligencia, pero sólo será responsable ante el Fideicomitente y los Beneficiarios en caso que medie culpa grave o dolo de su parte.

(b) Rendición de Cuentas y otros Reportes. El Fiduciario rendirá al Fideicomitente cuentas de su gestión de los Bienes Fiduciarios y el Fideicomiso al final de cada período sucesivo de doce (12) meses contados a partir de la fecha de constitución del Fideicomiso y dentro de los treinta (30) Días Hábiles siguientes al final de cada periodo. Dicha rendición de cuentas seguirá los estándares que el Fiduciario utiliza habitualmente para estos efectos, pero incluirá en todo caso el movimiento de las Cuentas Fiduciarias, lo que incluye el detalle de los depósitos efectuados en las Cuentas Fiduciarias, los retiros de fondos de las mismas y los saldos correspondientes, así como todos los demás requisitos establecidos por la Ley. Dentro de los sesenta (60) días calendarios contados a partir del cierre de año fiscal, el Fiduciario entregará al Fideicomitente los estados financieros anuales auditados del Fideicomiso, los cuales deberán ser presentados por el Fideicomitente a la SMV como parte del Informe de Actualización Anual (IN-A) del Fideicomitente. Adicionalmente, el Fiduciario deberá por la importancia del hecho y considerándolo éste así necesario, remitir al Fideicomitente, con copia al Agente de Pago, Registro y Transferencia, un reporte sobre los hechos relevantes que afecten al Fideicomiso y, si es el caso, las actividades realizadas frente a estos. Los informes que deban ser enviados por el Fiduciario a los Tenedores de Bonos Garantizados serán enviados por el Fiduciario a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, o por el Emisor a través de los comunicados que debe remitir periódicamente a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá.

(c) El Fiduciario está obligado a suministrar a la Bolsa de Valores de Panamá y a la Superintendencia del Mercado de Valores, cualquier información, documentación o explicación que estas requieran con respecto al Fideicomiso, en los plazos que las autoridades requieran.

(d) El Fiduciario está obligado a comunicar a los Tenedores de Bonos Garantizados, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y al Agente de Pago, Registro y Transferencia, en caso de que el Fideicomitente incurra en el incumplimiento de las obligaciones de traspaso y/o gravamen de los bienes para el perfeccionamiento de las garantías y deberá comunicar también las demás obligaciones que el Fideicomitente incumpla y que el Fiduciario tenga conocimiento. Dichos incumplimientos serán notificados mediante nota escrita

enviada por el Fiduciario a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y, a través de este último, a los Tenedores de Bonos Garantizados.

(e) Medición de Coberturas de Garantías. Para cada Serie de Bonos Garantizados, la Cobertura de Garantía de Flujos y Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada de dicha Serie será medida por el Fiduciario con la frecuencia y en las fechas que el Fideicomitente establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie correspondiente (cada una, una "Fecha de Medición de Cobertura de Flujos"). Para cada Serie de Bonos Garantizados, la Cobertura de Garantía de Flujos y Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada de dicha Serie se medirán en base a la información de los Contratos de Arrendamiento que constituyan Contratos Cedidos para garantizar la Serie respectiva en cada Fecha de Medición de Cobertura de Flujos pero quedando entendido que, en relación con la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada únicamente, el Fideicomitente será el responsable de calcular el valor de la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada de dicha Serie y notificar el valor resultante de dicho cálculo por escrito al Fiduciario al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Medición de Cobertura de Flujos respectiva con el fin de que el Fiduciario pueda, en efecto, medir la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada en la Fecha de Medición de Cobertura de Flujos correspondiente y determinar si se está cumpliendo con dicha cobertura. Para cada Serie de Bonos Garantizados, la Razón de Cobertura Inmobiliaria de la Serie que corresponda será medida por el Fiduciario con la frecuencia y en las fechas que el Fideicomitente establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie correspondiente (cada una, una "Fecha de Medición de Cobertura Inmobiliaria"). Para la primera Serie de Bonos Garantizados que se emita, las partes acuerdan que la Razón de Cobertura Inmobiliaria, la Cobertura de Garantía de Flujos y Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada de dicha Serie será medida por el Fiduciario una vez al año en la fecha que el Fideicomitente establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de dicha Serie. Para cada Serie de Bonos Garantizados, el Fideicomitente deberá actualizar cada dos (2) años el avalúo de los Bienes Inmuebles que constituyan Bienes Gravados y remitírselo al Fiduciario, para efectos de la medición de la Razón de Cobertura Inmobiliaria. Para efectos del valor de los Bienes Gravados, el Fiduciario se basará en el último avalúo vigente de los mismos. En caso que el Fideicomitente no entregue al Fiduciario la actualización de los avalúos, éste podrá, a requerimiento del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y con coste a los Bienes Fiduciarios, contratar un agente especializado que pueda determinar dicha suficiencia levantando los avalúos o haciendo las valoraciones que correspondan. Sin perjuicio de lo anterior, el Fiduciario, en ejercicio de su función fiduciaria, deberá remitir al Fideicomitente las respectivas certificaciones sobre el valor de los Bienes Gravados que el Fideicomitente deba a su vez remitir a cualquier ente regulador. A los efectos de la certificación que el Fiduciario deberá entregar al Fideicomitente para que sea entregada a la Superintendencia del Mercado de Valores conforme a la regulación aplicable, se deja constancia que el Fiduciario hará cualquier cálculo de cobertura establecida en el Prospecto Informativo basado en los Bienes Gravados que mantenga a dicha fecha como parte del Fideicomiso.

(f) Al Fiduciario le está prohibido invertir los Bienes Fiduciario en acciones de la empresa fiduciario y en otros bienes de su propiedad, así como en acciones o bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios, directivos, asesores o consejeros. De igual manera le estará prohibido al Fiduciario otorgar préstamos con fondos del Fideicomiso a sus dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, Afiliadas o relacionadas. Y le estará prohibido al Fiduciario adquirir por sí o por interpósita persona los Bienes Fiduciarios.

14. Sustitución de Garantías

(a) Liberación de Bienes Gravados: El Fideicomitente podrá segregar, liberar y vender los Bienes Gravados que garanticen una determinada Serie de Bonos Garantizados, sin requerir autorización de Tenedor alguno, siempre y cuando (i) el Fideicomitente se encuentre al día en el pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados y el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, y (ii) haya un excedente de Coberturas de Garantía que permita que se mantengan las Coberturas de Garantía incluso después de la segregación, liberación y/o venta, según sea el caso. Si se cumplen las condiciones antedichas, el Fiduciario firmará los documentos de liberación y traspaso de los Bienes Gravados, devolviendo estos al Fideicomitente para que éste pueda proceder con la segregación y/o venta.

El Emisor acepta, 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. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

El Emisor ha designado a Valores Banistmo S.A., con oficinas principales ubicadas en Calle 50, Torre Banistmo, Casa Matriz, Piso 8, para actuar como agente colocador de los Bonos, de conformidad con el contrato de prestación de servicios celebrado entre las partes, cuya copia reposa en los archivos de la Superintendencia del Mercado de Valores y está disponible al público en general para su revisión (el "Contrato de Colocación de Valores y Puesto de Bolsa"). Valores Banistmo, S.A. es una compañía constituida bajo las leyes de la República de Panamá, dedicada a la compra y venta de valores o instrumentos financieros, por cuenta de terceros o por cuenta propia, así como el ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión, entre otros. Valores Banistmo S.A. cuenta con dos licencias, una Licencia de Casa de Valores, autorizada por la Resolución CNV No. 224 -05 y la segunda licencia es como Administrador de Inversiones, autorizada por la Resolución CNV No. 230-08, ambas expedidas por la Superintendencia del Mercado de Valores. Valores Banistmo S.A., actualmente opera un puesto de bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Como contraprestación a los servicios prestados en virtud del Contrato de Colocación de Valores y Puesto de Bolsa, el Emisor pagará a Valores Banistmo S.A. una comisión de hasta cero punto veinticinco por ciento (0.25%) del valor nominal de los Bonos vendidos.

Los servicios de colocación se prestarán sobre la base del mejor esfuerzo. Valores Banistmo S.A., no garantiza al Emisor la venta total o parcial de los Bonos.

Banistmo, S.A. (el "Suscriptor") ha celebrado un contrato de suscripción con el Emisor (el "Contrato de Suscripción"), mediante el cual el Suscriptor se compromete a suscribir hasta US$6,000,000.00 de los Bonos Garantizados a un precio igual al 100% del valor nominal, más intereses acumulados, de haberlos, sujeto a que el Emisor cumpla con una serie de requisitos, que incluyen el perfeccionamiento de la documentación que ampara la Emisión, la autorización de la Emisión para la venta al público por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores y la aprobación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para listar la Emisión, entre otros.

El Contrato de Colocación de Valores y Puesto de Bolsa será por tiempo indefinido. No obstante, cualquiera de las partes podrá solicitar su terminación en cualquier momento, sin necesidad de causa justificada, dando un aviso previo por escrito a la otra parte de tal decisión, con al menos treinta (30) días de anticipación a la fecha efectiva de terminación.

La Emisión no tiene limitantes en cuanto a las personas que pueden ser Tenedores Registrados, ni en cuanto al número o porcentaje de Bonos que puede adquirir un Tenedor Registrado, ni derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

La totalidad de los Bonos objeto de la presente oferta pública será ofrecida al público general, sin ningún perfil específico. Ninguna parte de los Bonos están asignados para su colocación a un grupo de inversionistas específicos, incluyendo accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex- empleados del Emisor o sus subsidiarias ni estas personas tienen un derecho de suscripción preferente sobre los Bonos, ni a inversionistas institucionales, ni existen ofertas, ventas o transacciones en colocación privada.

Los Bonos no serán utilizados directamente como instrumento de pago para fines tales como adquisición de activos, amortización de deuda, pago de servicios, ni para otro fin alguno.

La oferta pública de los Bonos está siendo hecha dentro de la República de Panamá. No obstante lo anterior, el Emisor se reserva el derecho de ofertar los Bonos en otros mercados fuera de la República de Panamá.

C. MERCADOS

(b) Sustitución de Bienes Gravados y de Contratos de Arrendamiento. El Fideicomitente podrá, sin requerir autorización de Tenedor alguno, sustituir Bienes Gravados en la medida en que aporte Bienes Gravables por un valor que permita que se cumplan y mantengan las Coberturas de Garantía. El Fideicomitente podrá sustituir Contratos de Arrendamiento en caso que se dé la terminación de estos, siempre y cuando el nuevo Contrato de Arrendamiento, incluyendo los Cánones de Arrendamiento derivados del mismo, sea cedido a favor del Fiduciario, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas.

(c) Cánones de Arrendamiento en Exceso: En caso que el valor de los Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento Times Square que se ceden al Fiduciario en virtud de la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados emitida sea, en conjunto con el valor de los demás Cánones de Arrendamiento cedidos para garantizar dicha Serie, mayor al valor mínimo de Cánones de Arrendamiento requeridos para cumplir con las Coberturas de Garantía de dicha Serie, el Fideicomitente podrá, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, solicitar por escrito, mediante solicitud en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo I de este Contrato de Fideicomiso, a la Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de dicha Serie que otorguen su consentimiento aprobando que dichos Cánones de Arrendamiento en exceso dejen de garantizar dicha Serie y sean liberados para ser dados en fideicomiso para garantizar nuevas Series de Bonos Garantizados que el Fideicomitente emita o desee emitir y cumplir con las Coberturas de Garantía de dichas nuevas Series. El Agente de Pago, Registro y Transferencia remitirá a todos los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie la solicitud de liberación de Cánones de Arrendamiento de que trata la oración anterior que reciba del Fideicomitente (en la cual el Fideicomitente deberá identificar aquellos Cánones de Arrendamiento que solicita sean liberados y la nueva Serie de Bonos que garantizarán). Si, dentro de los treinta (30) días calendarios después de la fecha en la que el Agente de Pago, Registro y Transferencia remitió a todos los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie la solicitud de liberación de Cánones de Arrendamiento recibida del Fideicomitente, una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie, actuando a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, no notifica al Fideicomitente su aprobación de la liberación de los Cánones de Arrendamiento, se entenderá que la liberación de los Bienes Fiduciarios correspondientes no ha sido autorizada por los Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie respectiva. En caso que una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados de la Serie, actuando a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, apruebe la liberación de los Cánones de Arrendamiento en exceso, el Fiduciario y, de ser necesario, el Fideicomitente suscribirán todos los documentos y realizarán todos los actos que sean necesarios para causar la liberación de los Cánones de Arrendamiento correspondientes y su identificación y dación como Cánones de Arrendamiento que garantizan una nueva Serie de Bonos Garantizados que el Fideicomitente emita o desee emitir, según se indique por escrito en la solicitud de liberación recibida del Fideicomitente en forma sustancial al modelo que se adjunta como Anexo I de este Contrato de Fideicomiso.

(d) La liberación y/o sustitución de Bienes Gravados, Cánones de Arrendamiento y/o de Contratos de Arrendamiento de conformidad con los párrafos (a), (b) y (c) anteriores no constituirá ni equivaldrá a una modificación de términos de este Fideicomiso, sujeto a lo previsto en los párrafos (a), (b) y (c) anteriores.

15. Reglas de Acumulación y Distribución de Bienes Fiduciarios

15.1. Cuentas Fiduciarias y Cuenta Operativa

El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, establecerá y mantendrá en todo momento durante la vigencia del Fideicomiso ciertas Cuentas Fiduciarias, cada una por Serie de Bonos Garantizados debidamente identificadas y diferenciables, para la administración de los fondos que reciba de tiempo en tiempo como parte de los Bienes Fiduciarios para que queden afectos a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario le dará acceso al Fideicomitente vía internet a la banca en línea para que pueda solamente verificar saldos y los movimientos de las Cuentas Fiduciarias.

Mientras el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario administrará y podrá invertir los Bienes Fiduciarios conforme a lo establecido en la Cláusula Octava del Contrato de Fideicomiso y dichos fondos se mantendrán como parte de los Bienes Fiduciarios, a efectos de los intereses o réditos que las inversiones puedan producir y serán depositados en la Cuenta de Concentración.

El Fiduciario por este medio queda autorizado para celebrar y firmar todos los documentos necesarios para la apertura y manejo de las Cuentas Fiduciarias y cualesquiera otras cuentas adicionales que considere conveniente abrir en cumplimiento del propósito del Contrato de Fideicomiso. Las Cuentas Fiduciarias serán abiertas con el único propósito de satisfacer los propósitos del Contrato de Fideicomiso y serán cerradas inmediatamente tras la terminación del Contrato de Fideicomiso.

(a) Cuenta de Concentración.

Apertura y Propósito de la Cuenta: El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, abrirá dentro de los dos (2) Días Hábiles anteriores a cada Fecha de Oferta Respectiva, y mantendrá abiertas en todo momento hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie de Bonos Garantizados de que se trate, una cuenta bancaria fiduciaria por cada Serie de Bonos Garantizados (cada una, una "Cuenta de Concentración"), con el Banco, en la cual se recibirán todos los ingresos del Fideicomitente, incluyendo los Derechos Cedidos y Derechos Cedibles, así como las demás sumas que deban recibirse en cada Cuenta de Concentración con relación a la Plaza Comercial respectiva a cada Serie de Bonos Garantizados, de acuerdo a lo previsto en el Fideicomiso, incluyendo los fondos derivados de la emisión de cada Serie de Bonos Garantizados, para ser distribuidos según se establece en el Contrato de Fideicomiso.

Depósitos en la Cuenta: Se depositarán en la Cuenta de Concentración, los fondos derivados de las emisiones de Bonos y todos los ingresos que generen los Derechos Cedidos.

En caso de que por cualquier motivo el Fideicomitente reciba fondos respecto de Derechos Cedidos que debieron de haber sido depositados directamente por los pagadores de dichos fondos en la Cuenta de Concentración, el Fideicomitente por este medio reconoce que recibirá dichos fondos en custodia a favor del Fiduciario y se compromete a depositar dichos fondos en la Cuenta de Concentración a más tardar el segundo Día Hábil siguiente a su recibo. En adición, el Fideicomitente por este medio se compromete además a depositar en la Cuenta de Concentración todos los demás dineros, transferencias internacionales, cheques e instrumentos similares que reciba por cualquier motivo, y aquellos que reciba a nombre o en beneficio de terceras personas y no sean parte de su haber, en ambos casos respecto de Derechos Cedibles, incluyendo, sin limitación, (i) aquellos que el Fideicomitente reciba respecto de Derechos Cedibles que no hayan aún sido traspasados al Fiduciario de conformidad con lo dispuesto en el Capítulo Tercero del Contrato de Fideicomiso y (ii) aquellos que el Fideicomitente reciba por la venta, traspaso o disposición de bienes según sea permitido bajo los Documentos de los Bonos Garantizados.

(b) Cuenta de Servicio de Deuda.

Apertura y Propósito de la Cuenta: El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal, abrirá dentro de los dos (2) Días Hábiles anteriores a cada Fecha de Oferta Respectiva, y mantendrá abierta en todo momento hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie de Bonos Garantizados de que se trate, una cuenta bancaria fiduciaria por cada Serie de Bonos Garantizados (cada una, una "Cuenta de Servicio de Deuda"), con el Banco, en la cual se depositarán las sumas necesarias para hacer frente a los pagos de Servicio de Deuda de cada Serie de Bonos Garantizados que sea emitida por el Fideicomitente.

Depósitos en la Cuenta: En cada Fecha de Distribución, el Fiduciario traspasará de la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Servicio de Deuda, los fondos que correspondan de manera prorrateada a dicho mes, para cubrir las sumas que correspondan en la próxima Fecha de Pago. Para ello, a más tardar dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes a la Fecha de Emisión Respectiva y, con posterioridad a la fecha en que se emitan Bonos, dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a cada Fecha de Pago, el Agente de Pago, Registro y Transferencia enviará al Fiduciario una instrucción indicándole el monto total del Servicio de Deuda de los Bonos Garantizados que el Emisor deberá pagar de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente y, en consecuencia, el monto prorrateado que el Fiduciario debe transferir mensualmente en cada Fecha de Distribución de la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Servicio de Deuda, de conformidad con el modelo que se incluye como Anexo B del Contrato de Fideicomiso (la "Instrucción de Pago").

Si en una Fecha de Distribución no hay fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para que el Fiduciario pueda transferir a la Cuenta de Servicio de Deuda las sumas que el Agente de Pago, Registro y Transferencia le haya indicado en la Instrucción de Pago que deban transferirse en ese mes, el Fiduciario transferirá desde la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Servicio de Deuda los fondos que estén disponibles y cualquier faltante deberá ser transferido en la Fecha de Distribución inmediatamente siguiente, haciendo el ajuste correspondiente, y así sucesivamente.

En caso de que dentro de los siete (7) Días Hábiles previos a la próxima Fecha de Pago no haya fondos suficientes en la Cuenta de Servicio de Deuda para cubrir los saldos adeudados en la siguiente Fecha de Pago, el Fiduciario deberá utilizar los fondos disponibles en la Cuenta de Reserva, conforme a lo establecido en la Cláusula 5.02.

(c) Cuenta de Reserva.

Apertura y Propósito de la Cuenta. El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal abrirá dentro de los dos (2) Días Hábiles anteriores a cada Fecha de Oferta Respectiva, y mantendrá abierta en todo momento hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie de Bonos Garantizados de que se trate, una cuenta bancaria por cada Serie de Bonos Garantizados (cada una, una "Cuenta de Reserva"), con el Banco, en la cual se depositarán (i) las sumas necesarias para mantener el Balance Requerido en cada Cuenta de Reserva, para ser utilizada como se establece en el Contrato de Fideicomiso, y (ii) las sumas necesarias para cumplir con la Cobertura de Garantía de Flujos y/o la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada de cada Serie de Bonos Garantizados.

Depósitos en la Cuenta. El Fiduciario transferirá de cada Cuenta de Concentración, los fondos suficientes para que cada Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido correspondiente. Cada Cuenta de Reserva deberá contar, en todo momento, con fondos suficientes para cubrir el Balance Requerido correspondiente. El Balance Requerido será notificado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Fiduciario en cada Instrucción de Pago. El Agente de Pago, Registro y Transferencia calculará el Balance Requerido de conformidad con lo dispuesto en los Documentos de los Bonos Garantizados. El Balance Requerido será inicialmente fondeado de los flujos de la primera emisión de Bonos Garantizados de conformidad con lo previsto en la Cláusula 5.01 (a). Adicionalmente, en caso que se incumpla con la Cobertura de Garantía de Flujos y/o la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada de una Serie de Bonos Garantizados, el Fideicomitente deberá dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes (contados a partir de la fecha en que el Fiduciario le notifique, por escrito, de tal incumplimiento), depositar o transferir en la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva fondos suficientes para volver a cumplir, según corresponda, con la Cobertura de Garantía de Flujos y/o la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada de la Serie de Bonos Garantizados correspondiente.

(d) Cuenta de Exceso de Efectivo.

Apertura y Propósito de la Cuenta. El Fiduciario, en su capacidad de fiduciario y no a título personal abrirá dentro de los dos (2) Días Hábiles anteriores a cada Fecha de Oferta Respectiva, y mantendrá abierta en todo momento hasta la Fecha de Vencimiento de la Serie de Bonos Garantizados de que se trate, una cuenta bancaria por cada Serie de Bonos Garantizados (cada una, una "Cuenta de Exceso de Efectivo"), con el Banco, en la cual se depositarán los fondos en concepto de Excesos de Efectivo por Serie que queden disponibles en la Cuenta de Concentración correspondiente para ser utilizados como se establece en el Contrato de Fideicomiso.

Depósitos en la Cuenta. El Fiduciario transferirá de cada Cuenta de Concentración a la Cuenta de Exceso de Efectivo, los Excesos de Efectivo por Serie que queden disponibles en la Cuenta de Concentración correspondiente para que dichos fondos sean utilizados de conformidad con lo establecido en la Cláusula 5.05 del Contrato de Fideicomiso.

(e) Cuenta Operativa.

(a) Apertura y Depósitos en la Cuenta. El Fideicomitente abrirá y mantendrá abierta en todo momento durante la vigencia del Fideicomiso, en un banco con licencia general emitida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, una cuenta bancaria por cada Plaza Comercial (cada una, una "Cuenta Operativa"), en la cual se depositarán los

fondos necesarios para hacer frente a los Gastos de Operación y Mantenimiento de las Plazas Comerciales de acuerdo a lo previsto en el párrafo (b) a continuación.

(b) Procedimiento de Retiro de Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento. El Fideicomitente, basándose en el Presupuesto aplicable, enviará al Fiduciario de forma mensual, con cinco (5) Días Hábiles previos a cada Fecha de Distribución, una requisición de fondos, debidamente firmada por el Fideicomitente, para cubrir los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento de la Plaza Comercial respectiva (según se hayan emitido Series de Bonos Garantizados) para el mes inmediatamente siguiente, sujeto a lo establecido en el Presupuesto correspondiente, debiendo incluir un detalle de dichos Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento. Estas requisiciones se harán con base al modelo de solicitud (la "Solicitud de Gastos") adjunta como Anexo C al Contrato de Fideicomiso la cual deberá detallar toda la información para que el Fiduciario pueda proceder con las transferencias correspondientes. En cada Fecha de Distribución, y sujeto al orden de prelación de pagos establecido en la cláusula 5.01(b), el Fiduciario transferirá mensualmente los montos correspondientes para hacer frente a los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento por mes anticipado indicados en la Solicitud de Gastos que así le notifique el Fideicomitente, siempre y cuando (i) el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado; (ii) haya fondos suficientes en la Cuenta de Concentración para ello; y (iii) la Solicitud de Gastos se ajuste a lo establecido en el Presupuesto. El Fideicomitente podrá someter Solicitudes de Gastos con variaciones de hasta quince por ciento (15%) anual entre la Solicitud de Gastos con relación al Presupuesto respectivo. En caso de que haya variaciones superiores al quince por ciento (15%), pero inferiores al cuarenta por ciento (40%) anual entre la Solicitud de Gastos con relación al Presupuesto correspondiente, las mismas deberán contar con la aprobación de la Junta Directiva del Fideicomitente. En caso de que haya variaciones superiores al cuarenta por ciento (40%) anual entre la Solicitud de Gastos con relación al Presupuesto correspondiente, las mismas deberán ser sometidas a la aprobación de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia.

(c) Otras Cuentas. El Fideicomitente podrá abrir una o más cuentas bancarias para el manejo de fondos que le sean transferidos por el Fiduciario para el pago de dividendos y otros, de conformidad con los términos y condiciones del Prospecto y demás Documentos de los Bonos Garantizados, así como para el manejo de cualesquiera otros fondos que no constituyan Derechos Cedibles o que de cualquier forma conforme a lo dispuesto en el Fideicomiso, no constituyan Bienes Fiduciarios.

15.2. Uso de Bienes Fiduciarios antes de Declaración de Vencimiento Anticipado

Uso de Fondos en las Cuentas de Concentración.

(a) Uso de Flujos de la Emisión: los flujos recibidos de la emisión de la primera Serie de Bonos Garantizados, después de haber pagado o reservado los gastos de dicha emisión y de haber fondeado la Cuenta de Reserva con el monto para cumplir el Balance Requerido, serán utilizados – con preferencia sobre cualquier otro uso – según el uso de fondos establecido en el Prospecto Informativo y en el suplemento al Prospecto Informativo.

Los flujos recibidos de la emisión de las demás Series de Bonos Garantizados, así como de la emisión de las Series de Bonos Subordinados, después de haber pagado o reservado los gastos de dicha emisión y de haber cubierto el Balance Requerido de dicha Serie, serán utilizados conforme a los términos y condiciones del Prospecto Informativo y sus suplementos, según establezca el Emisor.

(b) Uso de Fondos Depositados en la Cuenta de Concentración. Para cada Serie de Bonos Garantizados y mientras el Fiduciario no reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, en cada Fecha de Distribución, el Fiduciario usará los fondos en la Cuenta de Concentración de cada Serie de Bonos Garantizados en el orden y con la prioridad que se establece a continuación:

Primero: Para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, todas las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones que el Fideicomitente deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, al Puesto de Bolsa, a la SMV, a la BVP y a LatinClear, y a sus respectivos asesores así como cualquier Impuesto u otro gasto relacionado con la emisión de Bonos Garantizados, de

conformidad con los términos de los Documentos de los Bonos Garantizados y cualquier Impuesto relacionado con los Bienes Fiduciarios;

Segundo: Siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para depositar en la Cuenta de Servicio de Deuda el monto de Servicio de Deuda de la Serie de Bonos Garantizados respectiva que deba ser transferido ese mes a la Cuenta de Servicio de Deuda correspondiente, conforme a lo indicado en la Instrucción de Pago emitida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con establecido en la Cláusula 4.01(b);

Tercero: Siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcance, para depositar en la Cuenta de Reserva de la Serie correspondiente, los fondos que deban ser transferidos conforme a lo indicado en la Instrucción de Pago emitida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, a fin de mantener el Balance Requerido de dicha Cuenta de Reserva;

Cuarto: Siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para depositar en la Cuenta Operativa de la Serie correspondiente los fondos que, en concepto de Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento y otros usos, deban ser transferidos ese mes de acuerdo a lo indicado por el Fideicomitente en la Solicitud de Gastos correspondiente, siempre que el Fiduciario haya recibido dicha Solicitud de Gastos previo a la Fecha de Distribución respectiva y que la misma cumpla con lo dispuesto en la Cláusula 4.02 (b); y

Quinto: Siempre que haya fondos en la cuenta y hasta donde alcancen, para transferir a la Cuenta de Exceso de Efectivo de la Serie correspondiente, los fondos que queden disponibles en la Cuenta de Concentración (los "Excesos de Efectivo por Serie") para que dichos fondos sean utilizados de conformidad con lo establecido en la Cláusula 5.05 del Contrato de Fideicomiso.

(c) Uso de Fondos en las Cuentas de Reserva.

Para cada Serie de Bonos Garantizados y mientras el Fiduciario no reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de una Serie de Bonos Garantizados, para cubrir cualquier déficit en la Cuenta de Servicio de Deuda respectiva, para el pago de Servicio de Deuda de la Serie de Bonos Garantizados correspondiente. En caso que, luego de utilizar los fondos depositados en la Cuenta de Reserva respectiva, todavía hagan falta fondos para hacer frente al Servicio de Deuda de la Serie de Bonos Garantizados de que se trate, el Fiduciario podrá disponer de los fondos depositados en la Cuenta de Exceso de Efectivo correspondiente, sin importar que no caiga en una Fecha de Distribución y sin seguir el orden de prelación de pagos establecido en la Cláusula 5.01 (b). Si aun así no hay fondos suficientes, el Fiduciario requerirá al Fideicomitente que realice un aporte a más tardar dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes antes de las once de la mañana (11:00 a.m.) para cubrir tal déficit.

En caso que el Fiduciario debite total o parcialmente una Cuenta de Reserva, de modo tal que la Cuenta de Reserva deje de tener el Balance Requerido, el Fiduciario deberá utilizar los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración o en la Cuenta de Exceso de Efectivo respectiva, sin importar que no caiga en una Fecha de Distribución y sin seguir el orden de pagos establecido en la Cláusula 5.01(b), a fin de depositar en la Cuenta de Reserva respectiva fondos suficientes para que dicha Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido. Si aún luego de utilizar los fondos depositados en la Cuenta de Concentración, la Cuenta de Reserva correspondiente no mantiene el Balance Requerido, el Fiduciario requerirá al Fideicomitente que realice un aporte a más tardar dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes, para cubrir tal déficit.

En caso de que los fondos depositados en una Cuenta de Reserva excedan el Balance Requerido, el Fiduciario deberá transferir dicho excedente a la Cuenta de Exceso de Efectivo respectiva, sin importar que no caiga en una Fecha de Distribución y sin seguir el orden de pagos establecido en la Cláusula 5.01(b) del Fideicomiso de Garantía.

(d) Uso de Fondos en las Cuentas Operativas. Para cada Serie de Bonos Garantizados, el Fideicomitente deberá utilizar los fondos en la Cuenta Operativa de la Serie respectiva de conformidad con lo establecido en el Presupuesto

anual aprobado por la Junta Directiva del Fideicomitente y sujeto a los términos y condiciones establecidos en el Fideicomiso de Garantía y el Prospecto.

El Fiduciario no tiene acceso a las Cuentas Operativas al ser cuentas del Fideicomitente por lo tanto no tiene ninguna obligación de supervisión o validación de las mismas o del cumplimiento por parte del Fideicomitente bajo las obligaciones asumidas en los Documentos de los Bonos Garantizados.

(e) Uso de Fondos en las Cuentas de Servicio de Deuda. Para cada Serie de Bonos Garantizados y mientras el Fiduciario no reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, a más tardar cuatro (4) Días Hábiles antes de cada Fecha de Pago, el Fiduciario deberá transferir de la Cuenta de Servicio de Deuda de la Serie respectiva a la Cuenta del Agente de Pago, Registro y Transferencia, las sumas correspondientes al Servicio de Deuda de los Bonos Garantizados de la Serie correspondiente que deba ser pagado en la próxima Fecha de Pago, según el Agente de Pago, Registro y Transferencia le notifique a través de la Instrucción de Pago.

En caso que el saldo disponible en la Cuenta de Servicio de Deuda sea insuficiente para realizar el pago que corresponde realizar en una Fecha de Pago, el Fiduciario procederá conforme lo estipulado en la Cláusula 5.02.

El Fideicomitente y/o el Agente de Pago, Registro y Transferencia notificarán al Fiduciario cada vez que se emita una Serie de Bonos Garantizados.

(f) Uso de Fondos en las Cuentas de Exceso de Efectivo. Para cada Serie de Bonos Garantizados y mientras el Fiduciario no reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado y sujeto a que se cumpla con las Coberturas de Garantía, tanto antes como después de usar los fondos como se indica a continuación, el Fiduciario usará los fondos depositados en las Cuentas de Exceso de Efectivo establecidas para cada Serie, siempre que hayan fondos en dichas cuentas y hasta donde alcancen, en el siguiente orden y con la siguiente prioridad: (A) primero, para cubrir cualquier pago de intereses o capital adeudado bajo los Bonos Garantizados de otra Serie que no pueda ser pagado ni cubierto por fondos en alguna Cuenta Fiduciaria de dicha Serie, en cuyo caso el Fiduciario transferirá de la Cuenta de Exceso de Efectivo correspondiente a la Cuenta de Servicio de Deuda de la Serie en la cual no se puedan pagar ni cubrir pagos de intereses o capital, una suma equivalente a los montos de interés o capital adeudados bajo dicha Serie; (B) segundo, para transferir fondos a la Cuenta de Reserva de otra Serie que corresponda para cubrir el Balance Requerido de dicha Serie, de conformidad con la Cláusula 4.01(c) del Contrato de Fideicomiso, en cuyo caso el Fiduciario transferirá de la Cuenta de Exceso de Efectivo correspondiente a la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva, una suma suficiente para cubrir el Balance Requerido de dicha Serie; (C) tercero, para cubrir cualesquiera Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento de otra Serie que haya sido aprobado conforme al Contrato de Fideicomiso y no cubierto con fondos disponibles en alguna otra Cuenta Fiduciaria de dicha Serie, en cuyo caso el Fiduciario transferirá de la Cuenta de Exceso de Efectivo correspondiente a la Cuenta Operativa respectiva, una suma suficiente para cubrir los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento de la Serie respectiva no cubierto en alguna otra Cuenta Fiduciaria de dicha Serie; y (D) cuarto, para transferir las sumas remanentes a la cuenta que el Fideicomitente le indique por escrito al Fiduciario, en caso que el Fideicomitente así se lo haya solicitado por escrito al Fiduciario previamente.

15.3. Uso de Bienes Fiduciarios después de Declaración de Vencimiento Anticipado

(a) Evento de Vencimiento Anticipado. En caso de que uno o más Eventos de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados dentro del plazo estipulado (en caso de que aquellos tengan plazo de subsanación), el Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá, cuando así se lo soliciten una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados, (o de los Bonos Subordinados, si no hay Bonos Garantizados emitidos y en circulación) de todas las series (si el Evento de Vencimiento Anticipado afecta a los Bonos de todas las series) o de una serie respectiva (si se trata de un Evento de Vencimiento Anticipado que afecte a una Serie de Bonos solamente de conformidad con la Sección III.A.31(a) del Prospecto Informativo,) podrá (A) expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, la cual será comunicada al Emisor, al Fiduciario y a los Tenedores y/o (B) solicitar, en el caso de Bonos Garantizados, al Fiduciario que exija al Fideicomitente que aporte al Fideicomiso el monto indicado en la Declaración de Vencimiento Anticipado que sea necesario para cubrir el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizados emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios,

y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Fideicomitente. El Fiduciario actuará en base a las instrucciones que reciba de parte del Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien a su vez actuará conforme a instrucciones que reciba de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

Por este medio las partes convienen en que, en todo tiempo, tanto en juicio como fuera de él, se considerará como saldo correcto y verdadero de las Obligaciones Garantizadas, el que conste en el registro del Agente de Pago, Registro y Transferencia, conforme lo dispuesto en los Bonos Garantizados, según certificación que otorgará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, la cual será revisada por un contador público autorizado y será la suma por la cual el Fiduciario puede presentar demanda en el respectivo proceso ejecutivo; correspondiendo al Fideicomitente la presentación de prueba en sentido contrario. En consecuencia, en caso de acción judicial para el cobro de las sumas que se adeuden en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario no estará obligado a probar que el saldo vencido y no pagado es el que se expresa en la demanda con fundamento en dicha certificación del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Se conviene, igualmente, en que para todos los efectos se presumirá correcta y verdadera la copia que el Fiduciario presente de cualquier aviso escrito o notificación enviada al Fideicomitente, entendiéndose también que la fecha que dicha copia indica corresponde a la fecha en que tal aviso fue dado, correspondiendo al Fideicomitente la presentación de prueba en sentido contrario.

(b) Uso de Fondos en las Cuentas. Una vez que el Fiduciario reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado:

(i) El Fiduciario procederá inmediatamente a traspasar a la Cuenta de Concentración los saldos de cada una de las otras Cuentas Fiduciarias, para ser utilizados para el repago de las Obligaciones Garantizadas.

(ii) El Fiduciario no tendrá obligación alguna de hacer los traspasos contemplados en el Capítulo Quinto (V).

(iii) El Fiduciario usará todos los Bienes Fiduciarios en las Cuentas Fiduciarias en la forma prevista en el Capítulo, según le instruya el Agente de Pago, Registro y Transferencia (por instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados) y, en general, solicitar a dichos Tenedores, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, instrucciones por escrito respecto de las acciones que deba tomar el Fiduciario respecto de los Bienes Fiduciarios correspondientes, incluyendo, sin limitación, sobre la necesidad o no de vender todo a parte de los Bienes Fiduciarios correspondientes o ejecutar todo o parte de las garantías constituidas en los Documentos de Garantía.

(c) Ejecución de los Bienes Gravados. Una vez que el Fiduciario reciba la Declaración de Vencimiento Anticipado, quedarán sin efecto los poderes otorgados por virtud del Contrato de Fideicomiso por el Fiduciario a favor del Fideicomitente con respecto a los Bienes Gravados, los Derechos Cedidos y los Contratos Cedidos.

Recibida una Declaración de Vencimiento Anticipado e instrucciones del Agente de Pago, Registro y Transferencia (quien actuará conforme a las instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados) de ejecutar los Bienes Gravados, el Fiduciario procederá a vender, ceder, traspasar y de cualquiera otra forma disponer de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, de forma conjunta, mediante subasta pública o venta privada, sin tener que demandar primero pago del Fideicomitente o dar notificación o aviso alguno a éste, 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, Registro y Transferencia, actuando en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados, le instruya al Fiduciario, siempre y cuando se cumpla con los siguientes requisitos y condiciones:

(i) Que, antes de proceder a la venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, el Fiduciario, actuando en base a instrucciones que reciba del Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien actuará, a su vez, en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, y el Fideicomitente, deberán designar cada uno, una empresa evaluadora de inmuebles independiente dentro de los diez (10) Días Hábiles siguientes a la Declaración de Vencimiento Anticipado, entendiéndose que si cumplido dicho plazo el Fideicomitente no hubiere designado su evaluador independiente, se utilizará únicamente una empresa avaluadora, designada por el Fiduciario en base a instrucciones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, siempre que no existan Beneficiarios que sean Afiliadas del Fiduciario, de lo contrario el Fiduciario deberá contratar una segunda empresa avaluadora independiente, a fin de

contar con avalúos de dos (2) peritos idóneos e independientes. Los evaluadores independientes deberán presentar, cada uno, al Fiduciario, dentro de los veinte (20) Días Hábiles siguientes a la fecha en que el último de ellos hubiere sido designado, un avalúo de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos. Sujeto a las reglas especiales establecidas a continuación, el Fiduciario utilizará para la venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos la media aritmética de los avalúos presentados por ambos evaluadores independientes o, en caso que solamente se haya utilizado una empresa evaluadora (por razón de que el Fideicomitente no hubiese designado compañía evaluadora dentro del plazo concedido), el valor de venta rápida determinado por dicha empresa avaluadora (el "Valor de Avalúo").

(ii) Habiéndose determinado el Valor de Avalúo, el Fiduciario le informará a todos los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, el Valor de Avalúo asignado a los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos de conformidad con el procedimiento antedicho y comunicándoles que, transcurridos diez (10) Días Hábiles contados a partir de la fecha de dicha notificación, procederá con la venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos al valor que resulte mayor entre (a) el Valor de Avalúo y (b) el valor de las Obligaciones Garantizadas.

(iii) Cumplidos los pasos previstos en los párrafos (i) y (ii) anteriores, el Fiduciario notificará con cinco (5) Días Hábiles de antelación al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la fecha, día, hora y lugar en que se hará la primera venta, pública o privada, de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos (la "Primera Subasta"). En el caso de tratarse de subasta pública, se deberá anunciar mediante publicación de no menos de dos (2) avisos en dos (2) días distintos y alternados en un diario de circulación nacional, con una anticipación no menor de diez (10) días calendarios a la fecha de la subasta, contados a partir de la última publicación. El precio base al que se ofrecerá en venta inicialmente los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos (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. El Precio Base deberá también ser comunicado en el anuncio de la subasta, si se trata de una subasta pública. Si sólo se presenta una Postura Admisible en la Primera Subasta, los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos 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 Gravados y los Contratos Cedidos serán adjudicados, en definitiva, a la persona que realice la oferta más alta.

(iv) 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 cinco (5) Días Hábiles de antelación al Fideicomitente y al Agente de Pago, Registro y Transferencia de la fecha, día, hora y lugar en que se hará la Segunda Subasta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, 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. El anuncio de la segunda subasta, si se trata de una subasta pública, deberá hacerse en un plazo no menor de sesenta (60) días calendarios de la fecha de la Primera Subasta.

(v) 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 Gravados y los Contratos Cedidos mediante corredor o agente autorizado 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, Registro y Transferencia, actuando en base a instrucciones de una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados, el Fiduciario decidirá en esta instancia cuáles ofertas de compra de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos aceptar y cuales rechazar y no será responsable por dicha decisión, ni por demoras en la ejecución de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos, 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 el Fideicomitente, el Agente de Pago Registro y Transferencia o los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados estimen que es el valor de dichos Bienes Gravados y los Contratos de Arrendamiento. El Fideicomitente y los Tenedores Registrados de Bonos Garantizados podrán comparecer y presentar postura en cualquier proceso, judicial o extrajudicial, o subasta de venta de los Bienes Gravados y los Contratos Cedidos.

(vi) 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 Gravados y los Contratos Cedidos.

(d) Disposición de otros Bienes Fiduciarios No Líquidos. Recibida una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario podrá designar, con cargo a los Bienes Fiduciarios, a una o más personas que asuman la responsabilidad de la cobranza de los créditos y cuentas por cobrar que constituyan Derechos Cedidos.

(e) Designación de Apoderados. Una vez que el Fiduciario reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario podrá designar un apoderado o mandatario que tome las responsabilidades, entre otras, de (i) cobrar y administrar los créditos y cuentas por cobrar que formen parte de los Derechos Cedidos, (ii) administrar y conservar los Contratos Cedidos y los Bienes Gravados, (iii) ejecutar los Bienes Gravados y (iv) en general, administrar el negocio, los bienes y las operaciones de las Plazas Comerciales. El Fiduciario quedará sujeto a lo establecido en la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984, según la misma ha sido modificada por Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017, en virtud de la cual el Fiduciario podrá delegar al apoderado o mandatario el desarrollo de determinadas funciones de acuerdo a lo dispuesto en esta cláusula, pero en ningún caso podrá delegar su responsabilidad establecida bajo el Contrato de Fideicomiso. Los costos razonables y debidamente sustentados a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, relacionados con la contratación de todos estos servicios, se descontarán de los Bienes Fiduciarios.

(f) Ejercicio de Derechos. En lo que respecta a la ejecución de las garantías y al ejercicio de los derechos y obligaciones del Fiduciario, en calidad de fiduciario, para el beneficio de los Tenedores y demás Beneficiarios, según se estipula en todos y cada uno de los Documentos de Garantía, cada uno de los Tenedores acepta por este medio los términos y condiciones de dichos Documentos de Garantía y acuerda que las garantías se ejecutarán hasta que se haya recibido el pago completo y a satisfacción de la totalidad de las Obligaciones Garantizadas, conforme a lo previsto en los Documentos de Garantía y demás Documentos de los Bonos Garantizados.

(g) Prelación de las Ejecuciones. Las partes convienen que nada de lo dispuesto en el Capítulo VII del Contrato de Fideicomiso obligará al Fiduciario a ejecutar las garantías en algún orden en particular, ni a ejecutarlos todas las garantías, sino que el Fiduciario ejecutará o venderá los Bienes Fiduciarios conforme a las instrucciones que reciba del Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien a su vez actuará conforme a instrucciones de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

(h) Cumplimiento de Instrucciones. Las partes convienen igualmente, que el Fiduciario podrá atenerse a las certificaciones, notificaciones e instrucciones que le entregue el Agente de Pago, Registro y Transferencia, quien a su vez actuará conforme instrucciones de la Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados en relación con la Declaración de Vencimiento Anticipado, sin tener que realizar pesquisa o indagación alguna en cuanto a lo que se exprese en las mismas y, para todos los efectos, se tendrá como cierto y verdadero lo allí expresado.

(i) Liberación de Gravámenes y Entrega de Sumas Remanentes. Una vez se hayan satisfecho, en su totalidad, todas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Garantizados, el Fiduciario (i) entregará cualquier suma o Bien Fiduciario remanente al Fideicomitente, (ii) liberará y terminará cualquier Gravamen que haya sido constituido a su favor conforme a los Documentos de Garantía, y suscribirán finiquitos u otros documentos liberando de responsabilidad el Fiduciario por sus gestiones como fiduciario del Fideicomiso, conforme a lo establecido en la Cláusula 11.02 del Fideicomiso. El finiquito y terminación del Contrato de Fideicomiso se suscribirá una vez hayan sido satisfecho en su totalidad todas las Obligaciones Garantizadas y no exista ninguna Serie de Bonos Garantizados emitida y en circulación.

(j) Tratamiento Pro rata. En cualquier caso en que los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias no alcancen para pagar en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, las sumas disponibles en dichas Cuentas Fiduciarias se utilizarán, en primera instancia, para cancelar las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones que el Fideicomitente deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a los Puestos de Bolsa, a la SMV, a la BVP y a LatinClear, y a sus respectivos asesores, así como cualquier Impuesto u otro gasto relacionado con la emisión de los Bonos o Impuestos relacionados con los Bienes Fiduciarios

correspondientes, la protección, administración y custodia de los respectivos Bienes Fiduciarios, el cobro, judicial o extrajudicial, de las deudas o el cumplimiento de las obligaciones y compromisos a que se refieren los párrafos (a) y (b) de la Cláusula dos punto cero dos (2.02), la ejecución de los Gravámenes correspondientes, de conformidad con los términos de los Documentos de los Bonos Garantizados y luego para pagar, a pro rata, las sumas adeudadas a los Tenedores de los Bonos Garantizados.

En caso que, con la ejecución de los Bienes Fiduciarios que constituyen garantía para una Serie de Bonos Garantizados se hayan satisfecho la totalidad de las Obligaciones Garantizadas respecto de dicha Serie de Bonos Garantizados y existan sumas o Bienes Fiduciarios remanentes, el Fiduciario deberá utilizar tales sumas o Bienes Fiduciarios remanentes para satisfacer las Obligaciones Garantizadas de los demás Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

16. 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.

17. Causales de Terminación

El Fideicomiso de Garantía terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas y cada una de las Obligaciones Garantizadas, en virtud de los Documentos de los Bonos Garantizados, lo cual será notificado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Fiduciario, o (ii) cuando se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984, según el mismo ha sido enmendado por el artículo 109 de la Ley 21 de 10 de mayo de 2017. Terminado el Fideicomiso de Garantía, cualesquiera Bienes Fiduciarios que no hubiesen sido utilizados para el pago de las Obligaciones Garantizadas o las sumas a las que se refiere la Cláusula 9 y/o Cláusula 10 del Contrato de Fideicomiso serán devueltos al Fideicomitente.

Las partes acordaron que a la terminación del Fideicomiso: (a) en el caso de que el Fiduciario haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el finiquito de terminación del Fideicomiso será suscrito sólo entre el Agente de Pago, Registro y Transferencia (en nombre de los Tenedores de Bonos Garantizados) y el Fiduciario, una vez hayan sido satisfechas las Obligaciones Garantizadas; o (b) en el caso de que el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el finiquito de terminación del Fideicomiso será suscrito entre el Fideicomitente, el Agente de Pago, Registro y Transferencia y el Fiduciario, una vez hayan sido satisfechas las Obligaciones Garantizadas.

18. Resolución de Controversias

Cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, cumplimiento, ejecución o terminación del Contrato de Fideicomiso de Garantía será resuelta mediante arbitraje ante el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura de la República de Panamá y de conformidad con sus reglas de procedimiento. El arbitraje será en derecho y resuelto por tres (3) árbitros.

19. Auditores

La firma encargada de auditar al Fideicomiso de Garantía es PwC Panama con oficinas en Plaza PwC, Piso 7, Calle 58E y Ave. Ricardo Arango, Obarrio, ciudad de Panamá, República de Panamá. El ejecutivo de relación es Manuel Pérez Broce. Su dirección de correo electrónico es manuel.perez.broce@pa.pwc.com y su número de teléfono es 507-206-9266.

20. Copia del Fideicomiso

Una copia del Fideicomiso de Garantía 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.

21. Agente Residente

El agente residente del Fideicomiso de Garantía 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 EMISOR

A. Historia y Desarrollo del Emisor

(i) Información General del Emisor

El Emisor es una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá al Folio Electrónico No. 427336, de la Sección de Mercantil, mediante Escritura Pública No.5,018 de 23 de diciembre de 2002, de la Notaría Novena del Circuito de Panamá. La Sociedad cambia de nombre mediante Escritura Pública No. 4,857 de la Notaría Décimo Segunda del Circuito Notarial de Panamá del 26 de febrero de 2018. Tanto su denominación social como comercial es Inmobiliaria Nidaco, S.A. La duración de la sociedad es perpetua.

Las oficinas del Emisor se encuentran ubicadas en Avenida Israel, Edificio Elmec, Piso 2, Ciudad de Panamá. Teléfono (507) 322-6900 Apartado Postal 0819-08670, Panamá, República de Panamá.

El 23 de noviembre de 2017, mediante reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Nidaco, S.A. aprobó el Convenio de Escisión Parcial de edificio, maquinarias y equipos, anticipos a compras de propiedades, préstamos por pagar, capital adicional y cuentas por pagar accionistas con la sociedad Elmec, S.A. la cual es una empresa relacionada al Emisor. El Convenio de Escisión Parcia fue inscrito en el Registro Público mediante la Escritura Pública N°19230 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá con fecha de 29 de diciembre de 2017.

El Emisor a través de la escisión de los activos por parte de la empresa relacionada pasa a ser el dueño de las mejoras realizadas a la Finca identificada con el Folio Real 255549, localizada en el Distrito de Panamá.

Los activos del Emisor se encuentran ubicados en el Distrito de Panamá.

(ii) Capitalización y Endeudamiento

La siguiente tabla presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2017 (cifras auditadas) y 30 de junio de 2018 (cifras interinas):

Cifras en US$	Antes de Emisión	Antes de Emisión	Después de la Emisión
	31 diciembre de 2017	30 junio de 2018	
Pasivos	5,196,939	5,393,459	33,789,459
Capital pagado	2,060,000	2,060,000	2,060,000
Utilidades retenidas	(88,834)	(213,980)	(213,980)
Total pasivos y Patrimonio	7,167,844	7,239,479	35,635,479

Como se refleja en la tabla anterior, según cifras auditadas al 31 de diciembre de 2017, el Emisor mantenía una operación de crédito cuyo saldo ascendía a US$ 1,859,220 que corresponde a la facilidad obtenida para financiar la construcción de la Edificio Elmec. Esta facilidad fue otorgada por Towerbank International, Inc. El Emisor, cancelará esta facilidad con el producto de la colocación de la primera Serie Garantizada. Igualmente, no existen pasivos contingentes. A esa misma fecha, el patrimonio total del emisor era de US$ 7,167,844.

Al 30 de junio de 2018 (cifras interinas de 6 meses), el Emisor mantiene una sola operación de crédito que consiste en: (a) US$1,604,000 que corresponde al saldo de la facilidad otorgada para financiar las mejoras de la sucursal de Elmec en Edificio Elmec, dicha facilidad fue otorgada por Towerbank, al Emisor, mismos que la empresa pretende cancelar con el producto de la emisión de la primera Serie Garantizada. Igualmente, no existen pasivos contingentes. A esa misma fecha, el patrimonio total del emisor era de US$1,846,019.

A la fecha del presente Prospecto, el Emisor no ha recibido oferta de compra o intercambio por terceras partes, incluyendo a empresas subsidiarias, afiliadas, y sociedad(es) controladora(s) respecto a las acciones de la solicitante. El Emisor no cuenta con una política de dividendos definida. Las decisiones sobre los dividendos a pagar son tomadas exclusivamente a discreción de la Junta Directiva del Emisor.

B. Capital Accionario

Cantidad de acciones autorizadas	Cantidad de acciones emitidas y pagadas	Cantidad de acciones emitidas y no pagadas	Valor nominal por acción	Capital Pagado
500	500	0	N/A	US$2,060,000

El capital del Emisor está conformado por (500) acciones comunes nominativas sin valor nominal.

Al 30 de junio de 2018, el Emisor no contaba con acciones en tesorería y no existía compromiso de incrementar el capital social del Emisor. El Emisor no tiene valores en circulación consistentes en derechos de suscripción o valores convertibles. No existe oferta de compra o intercambio por terceras partes, incluyendo empresas subsidiarias, afiliadas y controladora, respecto de las acciones del Emisor, o del Emisor con respecto a las acciones de otras compañías que haya ocurrido durante el último año fiscal.

C. Pacto Social y Estatutos

Dentro del Pacto Social y los Estatutos del Emisor se incluyen las siguientes características:

1. Junta Directiva

Según el artículo noveno del Pacto Social, la sociedad tendrá inicialmente tres (3) directores, sin embargo, no podrá exceder de siete (7). Para ser director no es necesario ser accionista.

2. Representación Legal

Según el artículo décimo primero del Pacto Social, el Presidente podrá ejercer individualmente la representación legal de la sociedad, y en su ausencia por el Secretario o el Tesorero.

3. Negocios

Según el Pacto Social, los objetivos de la sociedad son el de comprar, vender, importar, exportar, transferir, disponer, negociar, financiar, invertir, permutar, poseer, administrar, representar, distribuir, dar o recibir en comisión, hipotecar, prendar, arrendar, usar, usufructuar, dar o recibir en anticresis, toda clase de bienes muebles o

inmuebles, acciones o derechos y celebrar y efectuar todos los actos, contratos, operaciones o transacciones de lícito comercio.

4. Sesiones de Junta Directiva y de Asamblea de Accionistas

Todas las sesiones de las Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva podrán ser celebradas en la República de Panamá, o en cualquier otro país. La fecha y el lugar se disponga por resolución de la Junta Directiva.

5. Contratos con Partes Relacionadas

No hay ninguna estipulación dentro del Pacto Social del Emisor que limite la celebración de contratos o negocios entre el Emisor y uno o más de sus directores o dignatarios. En el Pacto Social no se establece ni se define el plan de compensación de los directores y dignatarios.

6. Modificaciones

No existen condiciones en el Pacto Social referentes a la modificación del capital. Sin embargo, la sociedad se reserva el derecho de reformar su Pacto Social según la cláusula décimo cuarta del mismo.

7. Estatutos

Las sociedades anónimas panameñas no tienen obligación de adoptar Estatutos. A la fecha, el Emisor no ha adoptado Estatutos.

8. Otros Derechos

No existe ninguna cláusula en el Pacto Social que limite o de otra forma restrinja el control accionario del Emisor. No hay ningún derecho especial con respecto a ningún tipo de acción. Todas las acciones tienen los mismos derechos.

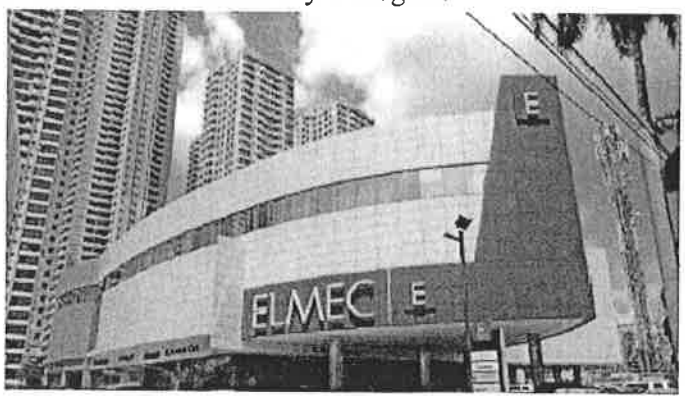
D. Descripción del Negocio

1. Giro Normal del Negocio

El Emisor es Inmobiliaria Nidaco, S.A., una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes panameñas según Escritura Pública No. 5,018 del 23 de diciembre de 2002, debidamente modificado a través de la Escritura Pública No. 4,857 del 26 de febrero de 2018. Las oficinas del Emisor se encuentran ubicadas en el Edificio Elmec, Vía Israel y calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco, Teléfono: 507-322-6900.

La actividad principal del Emisor es la de comprar, vender, importar, exportar, transferir, disponer, negociar, financiar, invertir, permutar, poseer, administrar, representar, distribuir, dar o recibir en comisión, hipotecar, prendar, arrendar, usar, usufructuar, dar o recibir en anticresis, toda clase de bienes muebles o inmuebles, acciones o derechos y celebrar y efectuar todos los actos, contratos, operaciones o transacciones de lícito comercio.

Actualmente el Emisor mantiene la propiedad del inmueble identificado con el Folio Real 255549 con Código de Ubicación 8708 e inscrita en el Documento 8889275 de la Sección de Propiedad Horizontal, Provincia de Panamá del Registro Público y de sus mejoras. El Inmueble se encuentra ubicado en sobre la Vía Israel, frente a la calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco de la Ciudad de Panamá. El inmueble consiste en la construcción de un edificio de cuatro plantas con un diseño moderno y ecológico.



El edificio se encuentra construido sobre un terreno de 3,125.47 m2 de área y 10,000 m2 aproximado de mejoras. El edificio cuenta con sótano, planta baja, primer alto, segundo alto y área de azotea. Cuenta con un elevador de pasajeros, un elevador de carga, 2 escaleras eléctricas y planta eléctrica.

La Plaza cuenta con 80 unidades de estacionamiento localizadas en el sótano y 36 unidades en la planta baja. La construcción del edificio culminó para finales del 2009. Mantiene valor comercial de USD 17,000,000.00 de acuerdo al avalúo realizado por la firma valuadora Panamericana de Avalúos, S.A. en junio del 2017.

Actualmente el inmueble mantiene un gravamen a favor de Towerbank producto de un préstamo hipotecario cuyo saldo al día es por USD 1,604,000.

En cuantos los locales y oficinas disponibles para alquiler el 57% corresponde a locales comerciales, 33% a oficinas y el 10% a bodegas. Actualmente, mantiene una ocupación del 98% del cual empresas relacionadas mantienen el 81% de la ocupación total.

2. Descripción de la Industria

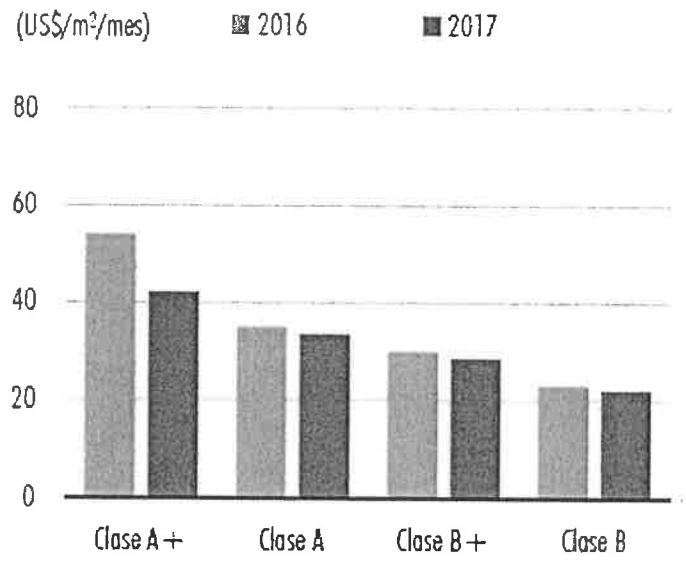
La industria en la que se enfoca el emisor es la de Bienes y Raíces el cual se encuentra dentro del rubro de Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler en el análisis del Producto Interno Bruto que realiza la Contraloría General de la República.

Al cierre del 2017, según datos de la Contraloría General de la República, este rubro mantuvo un crecimiento de 3.4% en su Valor Agregado Bruto impulsado por la actividad inmobiliaria de uso final propio (Propiedad de Vivienda) la cual creció en un 3.2%.

La actividad principal del Emisor consiste en el arriendo de locales comerciales y oficinas dentro de su propiedad de Vía Israel (Edificio Elmec), la cual es clasificada como Clase B (debido a su tiempo de construcción).

De acuerdo al estudio de CBRE (MarketView) mostró que el precio promedio de alquiler de los locales comerciales para la Ciudad de Panamá tipo Clase B se encuentran en USD 22.00 por m2 por mes. Estos precios muestran una disminución de los precios promedios comparados con el 2016 debido a una saturación de locales existentes.

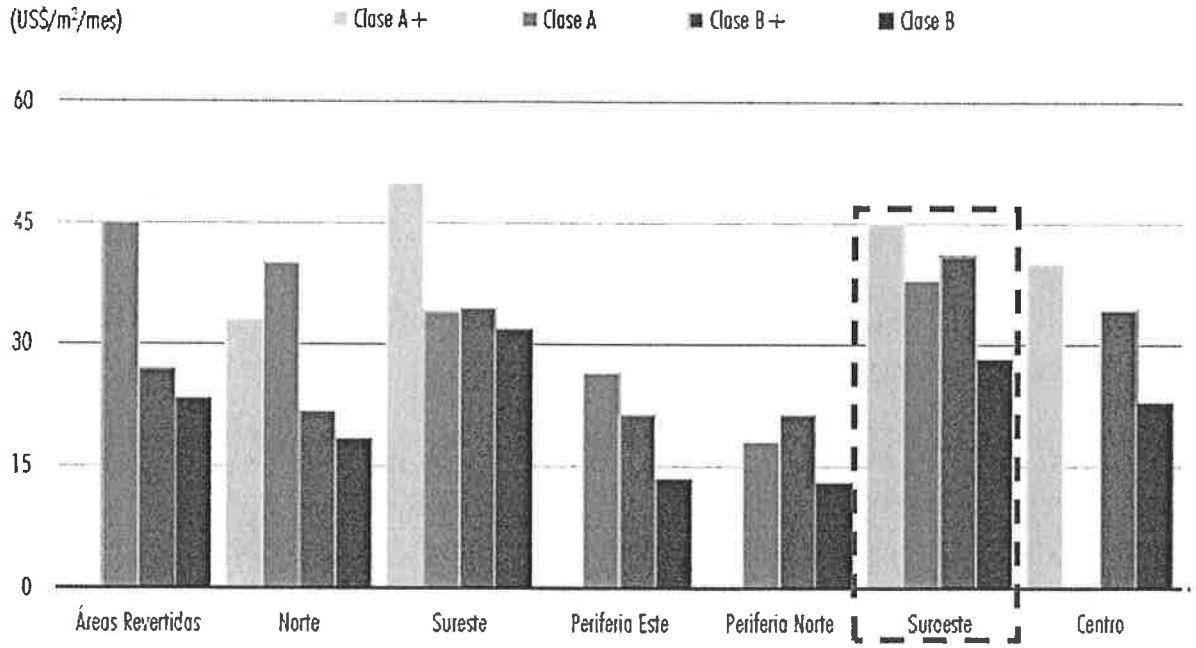
Rentas Promedios por Clases



Fuente: CBRE Research 2s2017

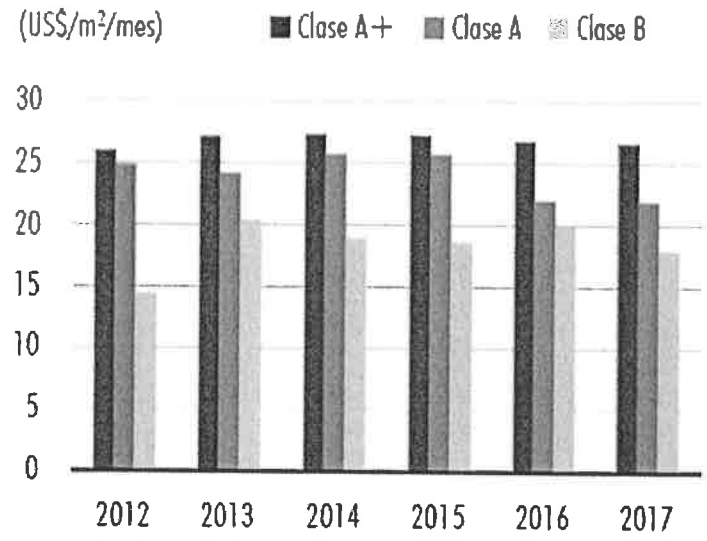
Cabe mencionar que dada su ubicación el inmueble se encuentra dentro del sector Suroeste en el cual se obtuvo el segundo mayor valor promedio de rentas por mes, sólo siendo superado por el sector Sureste que representa a Costa del Este y Santa María.

Valor de Alquiler, por Submercado y Clases

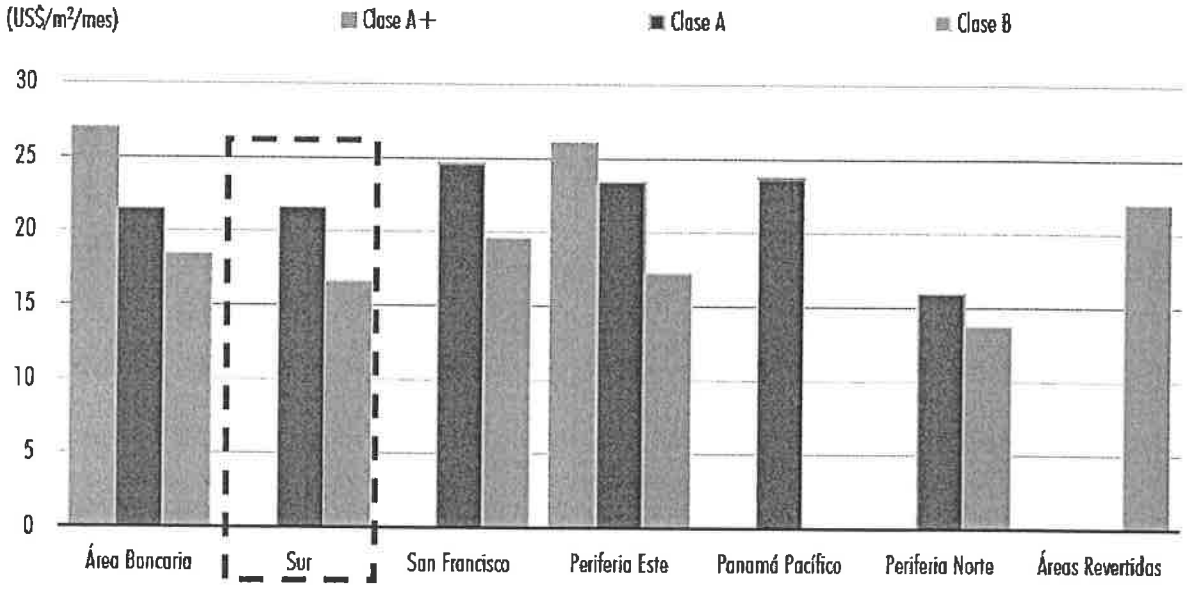


En cuanto al mercado de oficinas, el informe de CBRE (marketview, 2s2017) mostró que los precios promedios de alquiler para oficinas Clase B sufrieron una disminución para el 2017, de US 20 por m2 por mes a US 18 por m2 por mes.

Precio Promedio Histórico de Alquiler por Clases



Precio Promedio por Submercado



Vale resaltar que el precio promedio para oficinas en el sector de San Francisco uno de los más altos, solo siendo superado por las Áreas Revertidas.

3. Principales Mercados en los que compite

El Emisor se dedica al arrendamiento de oficinas y locales comerciales Clase B en el mercado geográfico compuesto por áreas aledañas a Vía Israel y calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco. Según informes de CBRE, en Panamá el inventario de locales comerciales Clase B al segundo semestre de 2018 es aproximadamente de 121,185 m2. La desocupación de estos espacios comerciales Clase B, es por más del 11% al segundo semestre de 2017, mayor que la del segundo semestre del 2016 en 1.6%. No existe garantía de que la demanda seguirá creciendo al mismo ritmo que la oferta y que existirá un mercado potencial de empresas interesadas en oficinas y espacios comerciales Clase B en el mercado geográfico compuesto por áreas aledañas a Vía Israel y calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco.

De acuerdo al informe de CBRE al cierre de 2017 la oferta de espacios comerciales y oficinas tipo B viene aumentando. La presión de la competencia ha tenido como resultado una disminución en la renta promedio mensual por locales comerciales Clase B de US$24.00 por m2 por mes a US$22.00 por m2 por mes. Se están por finalizar

nuevas plazas Clase B, lo que aumentaría aún más la oferta provocando una reducción del precio de renta. Existe la posibilidad de que este mercado en el que compite el Emisor, se sature, lo cual podría afectar negativamente la demanda de inmuebles comerciales y como consecuencia la ocupación y/o los Cánones de Arrendamiento que percibe el Emisor.

Los siguientes factores no aplican al negocio del Emisor:

a. Estaciones climáticas.

b. Las fuentes y disponibilidad de materia prima.

c. Los canales de mercadeo.

d. Dependencia de patentes o licencias, industriales, comerciales o contratos financieros (incluyendo contratos con clientes o suplidores) o de nuevos procesos de manufacturación.

e. Declaraciones hechas acerca de su posición competitiva.

f. Regulaciones públicas sobre el negocio inmobiliario.

4. Restricciones monetarias

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

5. Litigios legales

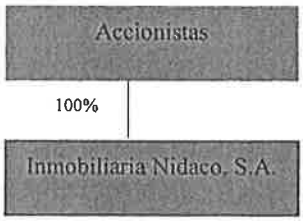
A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no tenía litigios legales pendientes que puedan tener un impacto significativo en su condición financiera y desempeño.

6. Sanciones administrativas

El Emisor no ha sido objeto de sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia de Mercado de Valores o por una organización auto-regulada que puedan considerarse materiales con respecto a esta emisión.

E. Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura organizativa del Emisor:



El Emisor no cuenta con subsidiarias.

F. Propiedad, Planta y Equipo

Al 31 de diciembre de 2017 el Emisor mantenía activos fijos por el orden de US$ 5,733,673 lo cual representó el 80% del total de activos. Al 30 de junio de 2018, esta cifra es de US$ 5,622,376 y representa un 78% del total de activos.

Año	Terrenos	Edificios y Mejoras	Mobiliario y Equipo	Depreciación Acumulada	Total
Dic 2017	$1,200,000	$5,957,636	$260,000	$1,683,963	**$5,733,673**
Jun 2018	$1,200,000	$5,957,636	$260,000	$1,795,261	$5,622,376

En US$

G. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias, etc.

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo.

H. Información sobre Tendencias

Información sobre Tendencias

El crecimiento económico de Panamá se mantuvo positivo a lo largo del 2017 situándose en 5.4%, logrando favorecer de esta manera a diversos sectores, entre ellos el sector de la construcción y sector inmobiliario.

Los recientes informes de la Contraloría General de la República de Panamá muestran que el sector de la construcción y actividades similares mantuvieron un crecimiento positivo al situarse

Recientes informes de la Contraloría General de la República de Panamá muestran que el sector de la construcción y actividades similares, fueron de las principales actividades económicas que más dinamizaron el crecimiento general de la economía panameña (8.3%) para el año 2017, en relación al 2016. El aporte porcentual de la construcción ascendió al 18.9%, mientras que las actividades inmobiliarias contribuyeron en un 13% al crecimiento de la economía en el año 2017.

Diversos factores dentro de la economía interna, como los proyectos de inversión en sectores residenciales y no residenciales (edificaciones y otras obras de infraestructuras en general), permitieron el sostenido crecimiento de la industria de la construcción en Panamá.

Para el año 2018, se esperaba que el sector de la construcción continuará su preponderancia dentro de la economía panameña, con la ejecución de variados proyectos de inversión público-privado. No obstante, en abril del 2018 hubo un llamado a huelga general por parte de los trabajadores afiliados al Sindicato Único Nacional de Trabajadores de la Industria de la Construcción y Similares (SUNTRACS) la cual duró un mes logrando paralizar el sector de la construcción en Panamá, por lo que se prevé que el crecimiento de este rubro sea menor al proyectado al igual por factores adversos como el otorgamiento de permisos de construcción y variaciones en ciertos elementos utilizados en la construcción (alza de energía eléctrica; transporte; otros).

Para el año 2018, se estimaba un crecimiento similar al año anterior sin embargo por eventos adversos como lo fue la huelga de la construcción el Fondo Monetario Internacional, luego de su visita para finales de mayo realizó un ajuste de su proyección estimada en 5.6% a 4.6% para el año 2018.

La actividad de la construcción, trabaja en conjunto con otras actividades económicas como la banca; el sector minero; transporte; bienes raíces e inmobiliarias, fundamentalmente. Por ende, si los estos sectores y actividades propias del sector construcción presentan crecimientos, esto tendría un impacto positivo dentro de la economía interna y la población en general.

Construcción en los Distritos de Panamá, San Miguelito, Colón, David, Santiago, Chitré, Aguadulce, La Chorrera y Arraiján

Cifras de la Contraloría General de la República al cierre del 2017, muestran que la inversión en proyectos de construcción alcanzó los US$2,142.2 millones (US$218.2 millones o 11.3% más). Del total invertido, 37.6% correspondió a proyectos no residenciales y 62.4% a residenciales. Los mayores aumentos se dieron en los distritos de Colón (US$28.0 millones o 22.2%) y Panamá (169.4 millones o 12.6%). La única disminución registrada se dio en el distrito de Arraiján (US$1.298 millones o -0.8%).

Por otro lado, de acuerdo a cifras del Ministerio de Economía y Finanzas y excluyendo al distrito de San Miguelito, el número de proyectos de construcción que se edificaron en el 2017 aumentaron en 4,867 o 44.9%, respecto al año anterior. Los mayores crecimientos se dieron en los distritos de Chitré y Colón.

Gran parte del crecimiento de la construcción es explicado por el desarrollo de megaproyectos de construcción (AES Colón, Línea Dos del Metro de Panamá y Tercer Puente sobre el Canal) que han impulsado fuertemente esta actividad. La mayor parte de las inversiones en materia de vivienda son llevadas a cabo por el sector privado, aun cuando en los últimos años el sector público ha ejecutado algunos programas.

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A continuación, se presenta un resumen de las cifras financieras del Emisor:

	31/12/2016	31/12/2017	30/06/2018
Balance General (en US$)	No Auditado	Auditado	Interino
Activos			
Efectivo	1,186	1,186	55,557
Cuentas por cobrar y otros activos a corto plazo	24,508	27,387	6,441
Total Activo Corriente	25,694	28,573	61,998
Propiedad, Planta y Equipo	1,200,000	5,733,673	5,622,376
Otros activos no corrientes	598	1,405,598	1,555,106
Total Activo No Corrientes	1,200,598	7,139,271	7,177,481
Total Activos	**1,226,292**	**7,167,844**	**7,239,479**
Pasivos			
Préstamo bancario por pagar	0	437,520	437,520
Cuentas por pagar	19,875	19,875	3,991
Total Pasivo Corriente	19,875	457,395	441,511
Préstamo bancario por pagar largo plazo	0	1,421,700	1,166,480
Cuentas por pagar relacionadas y accionistas	1,253,358	3,317,844	3,785,468
Otros pasivos no corrientes	2,178	0	0
Total Pasivos No Corrientes	1,255,536	4,739,544	4,951,948
Total Pasivos	1,275,411	5,196,939	5,393,459
Total Patrimonio	(49,119)	1,970,905	1,846,020

Total Pasivo y Patrimonio	**1,226,292**	**7,167,844**	**7,239,479**
Estado de Resultados			
Ingresos	0	30,000	61,550
Gastos Generales	0	18,239	186,696
Utilidad antes del impuesto sobre la renta	0	11,761	(125,146)
Impuesto sobre la renta	0	1,476	0
Utilidad Neta	**0**	**10,285**	**(125,146)**

a) Activos y Liquidez

Al cierre del 2017 se observa un aumento de los activos del Emisor en US$ 5,941,552 producto de la escisión de activos por parte de la empresa Elmec, S.A., la cual es una relacionada del Emisor, a favor del Emisor. A junio de 2018 se observa un aumento de US$54,370 del efectivo producto del inicio del cobro de alquileres sobre los activos escindidos a favor el Emisor Los activos líquidos del deudor suman un total de US$ 61,997 y mantienen registrados pasivos corrientes por el monto de US$441,511 de los cuales US$437,520 corresponden a la porción corriente del préstamo hipotecario que mantiene el Emisor, este préstamo será cancelado en su totalidad con la emisión de bonos que busca el Emisor. Al cierre de junio de 2018 el Emisor registra un índice de liquidez (medido como activos corrientes / pasivos corrientes) de 0.14.

b) Recursos de Capital

Al cierre de diciembre del 2017 los pasivos del Emisor aumentaron producto del reconocimiento de la deuda que sopesaba sobre el activo escindido la cual ascendía a US 1,869,220. A junio de 2018 este monto era de US$ 1,604,000.

Durante del proceso de la escisión se aumentó el capital de la empresa en US$ 2,010,000 lo cual contribuyó al aumento del Patrimonio quedando en US$ 1,970,905 al cierre de diciembre del 2017 y en US$ 1,846,019 al cierre de junio del 2018.

c) Resultado de Operaciones

A pesar de que el Emisor fue constituido en el año 2002, la misma no mantuvo operaciones hasta el año 2017 donde recibió ingresos por mantenimiento de US$ 30,000. A junio del 2018 los ingresos aumentaron producto de la incorporación de los ingresos por alquiler de los diferentes locales comerciales y oficinas que forman parte de la Plaza Elmec, los cuales a la fecha representan un ingreso de US$ 59,350 y por mantenimiento de la Plaza Elmec se habían recibido US$ 2,200.

Los gastos generados a junio de 2018 ascienden a US$186,696 lo que da como resultado una pérdida de US$ (125,146).

d) Análisis de Perspectivas

Aunque en el 2017 hubo un aumento de la desocupación de espacios comerciales Clase B, el Emisor mantuvo la ventaja competitiva a sus arrendatarios dada el mantener el comercio ancla que es la sucursal de la empresa Elmec, S.A. apoyado con la excelente posición estratégica de la Plaza Comercial Elmec.

Esta estrategia le ha permitido al Emisor mantener los locales comerciales arrendados e inclusive lograr firmar acuerdos de extensión de contratos de arrendamientos.

Para el 2019, la Administración del Emisor espera que la economía panameña logre recuperase y regresar a los niveles de crecimiento esperados para el 2018 (5.6% de crecimiento estimado anual), creciendo más en línea con su potencial; siendo este escenario muy favorable para la actividad comercial.

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

Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

Nissim José Cohen

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	22 de septiembre de 1958
Domicilio Comercial:	Vía Israel y calle 75 Este, Edificio Elmec, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0819-08670, Panamá, Rep. de Panamá
Correo Electrónico:	ncohen@elmec.net
Teléfono:	(507) 322-6900

Presidente y Director: El señor Nissim José Cohen posee un Bachelor of Science en Ingeniería Industrial y un Master of Engineering in Operation Research de la Universidad de Texas A&M. Actualmente se desempeña como Presidente y Director de varias empresas, entre ellas Inmobiliaria Nidaco, S.A.

Nathan Daniel Cohen

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	5 de marzo de 1962
Domicilio Comercial:	Vía Israel y calle 75 Este, Edificio Elmec, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0819-08670, Panamá, Rep. de Panamá
Correo Electrónico:	ncohen@elmec.net
Teléfono:	(507) 322-6900

Secretario y Director: El señor Nathan Daniel Cohen posee un Bachelor of Science en Ingeniería Mecánica y un Master of Engineering in Energy Management de la universidad de Texas A&M. Actualmente se desempeña como secretario y director de varias empresas, entre ellas Inmobiliaria Nidaco, S.A.

Jose Cohen Zakay

Nacionalidad:	Panameña
Fecha de Nacimiento:	29 de diciembre de 1927
Domicilio Comercial:	Vía Israel y calle 75 Este, Edificio Elmec, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal:	0819-08670, Panamá, Rep. de Panamá
Correo Electrónico:	ncohen@elmec.net
Teléfono:	(507) 322-6900

Tesorero y Director: El señor José Cohen Zakay posee una amplia experiencia en administración de negocios y se desempeña actualmente como tesorero y director de Inmobiliaria Nidaco, S.A.

Asesores Legales

El Emisor cuenta con los siguientes asesores legales con las siguientes direcciones y contactos:

Katz & Lopez
Piso 15
P.H. Plaza Banco General
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado 0823-04684, Panamá, Panamá
Teléfono: (507) 223-2733
Fax: (507) 223-2745

El contacto principal es Lic. Esteban Lopez. Su dirección de correo electrónico es estebsn@katzylopez.com.

El Emisor y el Agente Estructurador ha designado a **Morgan & Morgan** como su asesor legal externo para la preparación de la documentación legal requerida para la presente Emisión.

Morgan & Morgan
Dirección comercial: Avenida Paseo del Mar, Costa del Este, Torre MMG Piso 25
Apartado Postal: 0832-00232
Persona de contacto: Ricardo Arias
Correo electrónico: ricardo.arias@morimor.com
https://www.morimor.com/lawfim
Teléfono: (507) 265-7777
Fax: (507) 225-7700

En esta capacidad Morgan & Morgan ha asesorado al Emisor en la preparación de la solicitud de registro de la oferta pública de los Bonos ante la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., del Prospecto, los contratos y demás documentos relacionados con la oferta.

Auditores

Los auditores externos del Emisor es Grant Thornton Cheng y Asociados y su dirección es:

Grant Thornton
Cheng y Asociados
Calle Primera, El Carmen N° 11
Ciudad de Panamá
Tel: (507) 264-9511; Fax: (507) 263-8441
correo electrónico: rafaelsalazar@chengyasociados.com
www.grantthornton.com.pa
www.chengyasociados.com

El contacto principal es Rafael Salazar Jacques. Su dirección de correo electrónico es rafaelsalazar@chengyasociados.com.

El cliente cuenta con auditores internos, quienes asisten en la verificación de estados financieros preparado por contadores internos de la empresa.

Asesores Financieros

Banistmo, S.A. actuó como estructurador de la Emisión, siendo sus responsabilidades las de dirigir y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar la elaboración de la documentación legal pertinente, y obtener

la aprobación de la Superintendencia del Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. para su registro y listado.

Compensación

Salvo las dietas de acuerdo a los usos y costumbres de la plaza, los Directores del Emisor no reciben ningún otro tipo de compensación por su desempeño como Directores y no están incluidos en planes de opciones de acciones ni otro tipo de beneficios.

Gobierno Corporativo

El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

Empleados

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no tiene empleados. El Emisor ha celebrado un contrato de servicios con New Transport Systems, S.A. bajo el cual New Transport Systems, S.A. le presta ciertos servicios al Emisor, incluyendo personal a través del cual el Emisor recibe los cánones de arrendamiento, lleva a cabo gestiones de cobro de los mismos y, en general, desempeña aquellas actividades inherentes a su rol como propietario y arrendador de los bienes inmuebles de su propiedad.

Propiedad Accionaria

	Cantidad de Acciones	% del total de las acciones	Numero de accionistas	% de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	500	100%	3	100
Otros Empleados	0	0%	0	0%

A la fecha no existe ningún arreglo que pueda en fecha subsecuente resultar en un Cambio de Control Accionario del Emisor. En los últimos 3 años no ha ocurrido ningún cambio de importancia en el porcentaje accionario del Emisor. Al 30 de junio del 2018 el Emisor no tiene acciones en tesorería ni tampoco compromisos de aumentar el capital ni obligaciones convertibles.

Estructura Organizativa

El siguiente organigrama muestra la estructura organizativa del Emisor:

VII. ACCIONISTAS

VIII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

A. Saldo y Transacciones con Partes Relacionadas

El Emisor realiza transacciones comerciales con compañías relacionadas. El vencimiento de las cuentas por pagar es a largo plazo; su repago dependerá del flujo de efectivo que genere el Emisor luego de cumplir con las obligaciones adquiridas. Al cierre del 30 de junio de 2018 el saldo de cuentas por pagar a Partes Relacionadas fue de US$536,496 y el saldo de Cuentas por Pagar a Accionistas fue de US$3,248,972. El Emisor no cuenta con políticas o condiciones especiales para los préstamos que otorga a empresas relacionadas.

B.Negocio o Contratos con Partes Relacionadas

Al cierre de junio de 2018, el Emisor mantiene cuatro (4) contratos de arrendamiento suscritos con una empresa relacionada al Emisor, a saber, Elmec, S.A. Los cánones que el Emisor recibe de dichos contratos ascienden a US$1,047,600.00 de dólares anuales. Si bien estos contratos de arrendamiento fueron pactados a términos y condiciones cónsonos con los del mercado, existe el riesgo que a su vencimiento puedan ser negociados bajo condiciones diferentes. A continuación un detalle de los montos anuales de Cánones de Arrendamiento recibidos de partes relacionadas del Emisor:

Parte Relacionada	Cánones de Arrendamiento Anuales
Elmec, S.A.	US$1,047,600.00 de dólares anuales

Actualmente la Plaza Comercial Elmec, cuenta con una ocupación del 98% del cual empresas relacionadas mantienen el 81% de la ocupación.

C. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro

Banistmo S.A., sociedad que actúa como Suscriptor, Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión y el Emisor tienen una relación comercial como resultado de diversos financiamientos por Banistmo S.A. al Emisor. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banistmo S.A.

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal de los Estructuradores no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de las Casas de Valores, ni del Suscriptor, Estructurador y Agente de Pago, ni de los Asesores Legales.

D. Interés de Expertos y Asesores

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

IX. TRATAMIENTO FISCAL

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital Provenientes de la Enajenación de los Bonos:

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

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el Impuesto sobre la Renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al Impuesto sobre la Renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, 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 el registro de la transferencia de los Bonos a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses generados por los Bonos:

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley 8 de 15 de marzo de 2010 que prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, adicionado mediante el parágrafo 1, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

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 Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada

Tenedor Registrado de un Bono deberá cerciorarse independientemente del tratamiento fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos.

X. ANEXO A: DEFINICIONES

Salvo que el contexto requiera lo contrario, para los propósitos de este Prospecto Informativo, los siguientes términos en mayúsculas tendrán el significado que se les atribuye a continuación, los cuales tendrán el mismo significado ya sea en plural o singular:

"**Afiliada**" significa, respecto de una persona, cualquier otra persona que, directa o indirectamente, controla, es controlada por o está bajo control común con dicha persona, o es un director o dignatario de dicha persona; y "control" para este propósito significa el poder para dirigir la administración y políticas de dicha persona, ya sea a través de la propiedad de capital con derecho a voto, por contrato o de cualquier otra manera

"**Agente de Pago**" o "**Agente de Pago, Registro y Transferencia**" significa Banistmo, S.A. o cualquier sucesor o cesionario conforme a lo establecido en el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia.

"**Balance Requerido**" significa, para cada Serie de Bonos Garantizados, el monto equivalente a la suma de intereses y/o capital (según corresponda) que deban ser pagados por el Emisor bajo una Serie de Bonos Garantizados en la próxima Fecha de Pago pero que en ningún caso será inferior al monto equivalente a la suma de intereses y/o capital (según corresponda) que deban ser pagados por el Emisor dentro de los próximos tres (3) meses bajo una Serie de Bonos Garantizados.

"**Banco**" significa Banistmo, S.A. o, sólo en aquellos casos así acordado entre las partes del Fideicomiso, otro banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

"**Beneficiarios**" significa primariamente, las Partes Garantizadas y, sólo en forma secundaria, el Fideicomitente como beneficiario residual, en este último caso, sólo en la medida en que se hubieren satisfecho, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas.

"**Bienes Fiduciarios**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 3.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

"**Bienes Gravados**" significa los Bienes Inmuebles que hayan sido efectivamente traspasados al Fiduciario, en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso.

"**Bienes Gravables**" significa los Bienes Inmuebles que el Fideicomitente se obliga a traspasar al Fiduciario en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso.

"**Bienes Inmuebles**" significa, con relación a cada Plaza Comercial, todos los bienes inmuebles existentes y futuros del Fideicomitente ubicados en la Plaza Comercial Elmec, en la Plaza Comercial Times Square y en cualquier otra Plaza Comercial, así como todas las mejoras y bienes muebles que sean considerados como bienes inmuebles por destinación, que sean destinados para la Plaza Comercial Elmec, la Plaza Comercial Times Square o cualquier otra Plaza Comercial, incluyendo, pero sin limitarse, a los bienes y las instalaciones que el Fideicomitente declare de tiempo en tiempo, conforme sea permitido por Ley, incluyendo todas las mejoras de carácter temporal o permanente, presentes o que en el futuro se introduzcan o construyan, sobre la Plaza Comercial Elmec, la Plaza Comercial Times Square o cualquier otra Plaza Comercial, destinados o convenientes para el desarrollo de la Plaza Comercial Elmec, la Plaza Comercial Times Square o cualquier otra Plaza Comercial, aunque tales mejoras no se hayan declarado en el Registro Público, incluyendo, sin limitación, los edificios y construcciones de todo género, todos los bienes que por accesión natural o artificial se unan o incorporen a la Plaza Comercial Elmec, a la Plaza Comercial Times Square o a cualquier otra Plaza Comercial, incluyendo, sin limitación, los bienes de cualquier otro tipo que se encuentren unidos o incorporados a la Plaza Comercial Elmec, a la Plaza Comercial Times Square o cualquier otra Plaza Comercial y que no puedan separarse de éstos sin quebrantamiento de la materia o deterioro del bien, o que hayan sido incorporados o instalados con el carácter y destino de permanencia sobre el bien al que se encuentran unidos o incorporados, y los bienes que de tiempo en tiempo reemplacen, sustituyan o se adicionen

a tales bienes de la Plaza Comercial Elmec, la Plaza Comercial Times Square o cualquier otra Plaza Comercial.

"**Bono**", "**Bonos**" o "**Bonos Corporativos**" significa aquellos bonos corporativos cuyo registro ante la SMV fue autorizado mediante la Resolución No. 134-19 de 12 de abril de 2019 y que el Emisor podrá emitir, en series de bonos garantizados (los "Bonos Garantizados") y bonos subordinados (los "Bonos Subordinados"), por un valor nominal total y en conjunto de hasta treinta millones de dólares (US$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

"**Bonos Garantizados**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.6 del Prospecto.

"**Bonos Subordinados**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.6 del Prospecto.

"**Cánones de Arrendamiento**" significa las rentas o cánones de arrendamiento que se deriven de los Contratos de Arrendamiento.

"Cobertura de Garantía de Flujos" significa, para cada Serie, el valor que resulte de dividir (i) el Flujo Anual de los Contratos de Arrendamiento, más el saldo disponible en la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva, entre (ii) los pagos de interés y abonos de capital de los Bonos Garantizados de la Serie correspondiente de los últimos doce (12) meses, el cual en todo momento deberá ser igual o mayor a 1.30x.

"Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada" significa, para cada Serie, el valor que resulte de dividir (i) el Flujo Anual Proyectado de los Contratos de Arrendamiento, más el saldo en la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva, entre (ii) los pagos proyectados de interés y abonos de capital de los Bonos Garantizados de la Serie correspondiente de los próximos doce (12) meses, el cual en todo momento deberá ser igual o mayor a 1.30x.

"Cobertura de Garantías" significa, para cada Serie, conjuntamente el cumplimiento de la Cobertura de Garantía de Flujos, la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada y la Razón de Cobertura Inmobiliaria.

"Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia" significa el contrato que celebrará el Emisor con el Agente de Pago, Registro y Transferencia para que éste último brinde el servicio de pago, registro y transferencia de los Bonos.

"**Contratos de Arrendamiento**" significa, con relación a cada Plaza Comercial, los contratos de arrendamiento que sean suscritos por el Fideicomitente, como arrendador, para efectos de arrendar los Bienes Inmuebles a arrendatarios, incluyendo las prórrogas de dichos contratos, así como también los contratos que se suscriban para sustituir o reemplazar contratos de arrendamiento.

"**Contratos de Arrendamiento Elmec**" significa cada uno de: (i) el contrato de arrendamiento suscrito con SLB SOLUTIONS INC., para el alquiler del local comercial No. 1, celebrado el 17 de mayo de 2018, (ii) el contrato de arrendamiento suscrito con BTICINO PANAMA CENTROAMERICA, S.A., para el alquiler del local comercial No. 2, celebrado el 19 de abril de 2018, (iii) el contrato de arrendamiento suscrito con ZPACIO & COLOR, S.A., para el alquiler del local comercial No. 3, celebrado el 8 de mayo de 2018, (iv) el contrato de arrendamiento suscrito con SLB SOLUTIONS, INC., para el alquiler del local comercial No. 4, celebrado el 17 de mayo de 2018, (v) el contrato de arrendamiento suscrito con ELMEC, S.A., para el alquiler de un área de bodega ubicada en el nivel 00, celebrado el 28 de junio de 2018, (vi) el contrato de arrendamiento suscrito con JOVICO COMPANY, S.A., para el alquiler de la oficina comercial No. 1, celebrado el 4 de mayo de 2018, (vii) el contrato de arrendamiento suscrito con ELMEC, S.A., para el alquiler de la oficina comercial No. 2, celebrado el 3 de mayo de 2018, (viii) el contrato de arrendamiento suscrito con SEARCH PANAMA, S.A., para el alquiler de la oficina comercial No. 4, celebrado el 16 de mayo de 2018, (ix) el contrato de arrendamiento suscrito con CSA GROUP PANAMA, INC., para el alquiler de la oficina comercial No. 6, celebrado el 23 de mayo de 2018, así como cualquier otro Contrato de Arrendamiento de la Plaza Comercial Elmec que el Fideicomitente suscriba en el futuro.

"**Contratos de Arrendamiento Times Square**" significa cada uno de los contratos de arrendamiento que suscriba el Fideicomitente con arrendatarios de locales u oficinas de la Plaza Comercial Times Square.

"**Contrato de Fideicomiso**" significa el contrato de fideicomiso de garantía que celebre el Emisor, en calidad de Fideicomitente, y Banistmo Investment Corporation, S.A., en calidad de Fiduciario, con el fin de garantizar el cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados y demás Obligaciones Garantizadas.

"**Contratos Cedibles**" significa todos los Contratos de Arrendamiento.

"**Contratos Cedidos**" significa todos y cada uno de los Contratos Cedibles que han sido efectivamente cedidos a favor del Fiduciario de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula 3.04(b) (al igual que aquellos que sean efectivamente cedidos en el futuro a favor del Fiduciario de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula 3.05), en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso.

"**Cuenta del Agente de Pago, Registro y Transferencia**" significa aquella cuenta del Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuyos datos serán notificados por escrito al Fiduciario, a la cual el Fiduciario deberá transferir fondos de la Cuenta de Servicio de Deuda respectiva de conformidad con lo previsto en la Cláusula 5.04 de este Contrato de Fideicomiso.

"**Cuenta de Concentración**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 4.01 (a) del Contrato de Fideicomiso.

"**Cuenta de Exceso de Efectivo**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 4.01(d) del Contrato de Fideicomiso.

"**Cuenta de Reserva**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 4.01(c) del Contrato de Fideicomiso.

"**Cuenta de Servicio de Deuda**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 4.01 (b) del Contrato de Fideicomiso.

"**Cuenta Operativa**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 4.02(a) del Contrato de Fideicomiso.

"**Cuentas Fiduciarias**" significa la Cuenta de Concentración, la Cuenta de Reserva, la Cuenta de Servicio de Deuda, la Cuenta de Exceso de Efectivo y todas otras cuentas fiduciarias del Contrato de Fideicomiso.

"**Declaración de Vencimiento Anticipado**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.31 del Prospecto.

"**Derechos Cedibles**" significa, con relación a cada Plaza Comercial, todas las ganancias, ingresos y derechos económicos del Fideicomitente, incluyendo, sin limitación (i) todos los créditos y derecho a recibir pagos bajo los Contratos de Arrendamiento existentes y futuros, (ii) todos los créditos y derechos a recibir pagos e indemnizaciones de bonos, fianzas de cumplimiento, pólizas de seguros, cartas de crédito "stand-by" y cualesquiera otras garantías existentes o futuras, de las cuales el Fideicomitente o las Plazas Comerciales sean beneficiarios, y (iii) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor del Fideicomitente relacionados con las Plazas Comerciales, incluyendo sin limitación, los derechos y cuentas por cobrar de terminación y compensación por nacionalización, expropiación o compensación.

"**Derechos Cedidos**" significa todos los Derechos Cedibles que hayan sido efectivamente cedidos al Fiduciario de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula 3.04(a) (al igual que aquellos que sean efectivamente cedidos en el futuro a favor del Fiduciario de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula 3.05), en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso.

"**Día Hábil**" se refiere a todo día que no sea sábado, domingo, o día nacional o feriado para los bancos de Licencia General en la Ciudad de Panamá por disposiciones de la Superintendencia de Bancos.

"**Documentos de Garantía**" significa, únicamente con relación a los Bonos Garantizados, el Contrato de Fideicomiso y cualquier otro acuerdo, contrato o documento que sea necesario suscribir para garantizar las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados.

"**Documentos de la Emisión**" significa los Bonos, el Prospecto, el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia y, únicamente en relación con los Bonos Garantizados, los Documentos de los Bonos Garantizados.

"**Documentos de los Bonos Garantizados**" significa, únicamente con relación a los Bonos Garantizados, los Bonos Garantizados, el Prospecto, el Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia y los Documentos de Garantía.

"**Efecto Material Adverso**" significa un efecto adverso y de carácter significativo en (i) el negocio, operaciones y activos del Emisor, (ii) la capacidad del Emisor para cumplir cualquiera de sus obligaciones de pago bajo los Documentos de la Emisión, o (iii) la legalidad, validez, exigibilidad o la ejecución de cualquiera de los Documentos de la Emisión o de los derechos y beneficios a favor de los Tenedores bajo los Documentos de la Emisión.

"**Emisor**" significa Inmobiliaria Nidaco, S.A.

"**Evento de Vencimiento Anticipado**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.31(a) del Prospecto.

"**Exceso de Efectivo por Serie**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 5.01 del Contrato de Fideicomiso.

"**Fecha de Distribución**" significa los días quince (15) de cada mes, o el Día Hábil siguiente en caso de que el día quince (15) del mes sea inhábil o aquel que establezcan de común acuerdo, de tiempo en tiempo, entre el Fideicomitente y el Fiduciario, para realizar la distribución desde la Cuenta de Concentración hacia las demás Cuentas Fiduciarias, cuentas del Fideicomitente y otras cuentas de conformidad con lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

"**Fecha de Emisión Respectiva**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.14 del Prospecto.

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

"**Fecha de Medición de Cobertura de Flujos**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 10.01(j) del Contrato de Fideicomiso.

"**Fecha de Medición de Cobertura Inmobiliaria**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 10.01(j) del Contrato de Fideicomiso.

"**Fecha de Oferta Respectiva**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.13 del Prospecto.

"**Fecha de Pago**" significa toda Fecha de Pago de Capital o Fecha de Pago de Interés.

"**Fecha de Pago de Capital**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.12 del Prospecto.

"**Fecha de Pago de Interés**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.11 del Prospecto.

"**Fecha de Vencimiento**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.12 del Prospecto.

"**Fideicomiso**" o "**Fideicomiso de Garantía**" se refiere al fideicomiso constituido en virtud del Contrato de Fideicomiso.

"Fiduciario" significa Banistmo Investment Corporation, S.A.

"**Fiduciario Sustituto**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 10.04 del Contrato de Fideicomiso.

"Flujo Anual de los Contratos de Arrendamiento" significa el monto total depositado en la Cuenta de Concentración de una Serie durante los últimos 12 meses en concepto de Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento que garantizan dicha Serie.

"Flujo Anual Proyectado de los Contratos de Arrendamiento" Significa el monto total estimado por recibir en la Cuenta de Concentración de una Serie durante los próximos 12 meses en concepto de Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento que garantizan dicha Serie.

"Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento" significa, respecto de cada Plaza Comercial, los gastos de funcionamiento, mantenimiento y administrativos contemplados en el Presupuesto correspondiente, incluyendo, pero sin limitarse a (i) gastos incurridos en la administración y operación de cada Plaza Comercial; (ii) primas de seguro pagaderas por el Fideicomitente en relación con cada Plaza Comercial; (iii) cualesquiera Impuestos pagaderos por el Fideicomitente en relación con cada Plaza Comercial, incluyendo cualquier impuesto sobre la renta local, municipal o nacional, ITBMS, Impuesto de Bienes Inmuebles, Impuesto de Ganancia de Capital; (iv) costos y gastos incurridos por el Fideicomitente con relación a la obtención o el mantenimiento de cualquier Licencia Gubernamental requerida para cada Plaza Comercial; (v) gastos notariales y derechos registrales que resulten de los Contratos de Arrendamiento futuros; (vi) pagos de electricidad, agua, tasa de aseo, cuota de mantenimiento, entre otros, que deba cubrir el Fideicomitente con relación a cada Plaza Comercial; y (vii) cualquier otro concepto que se determine de común acuerdo entre el Fiduciario y el Fideicomitente y que sea razonablemente requerido por el Fideicomitente para cumplir con sus obligaciones derivadas de los Contratos de Arrendamiento y los Documentos de Garantía.

"Gravámenes" o **"Gravamen"** significa toda garantía, restricción, traspaso, limitación de dominio u otro gravamen relacionado con o constituido sobre bienes muebles e inmuebles propiedad del Emisor a favor del Fiduciario con el fin de garantizar obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados.

"**Instrucción de Pago**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 4.01 (c) del Contrato de Fideicomiso.

"**Inversiones Permitidas**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 8.01 del Contrato de Fideicomiso.

"**Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados**" significa Tenedores Registrados de Bonos Garantizados que representen no menos del cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de todos los Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

"**Obligaciones Garantizadas**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula dos punto cero dos (2.02) del Contrato de Fideicomiso.

"Partes Garantizadas" significa los Tenedores de Bonos Garantizados (según su respectiva serie), el Agente de Pago, Registro y Transferencia y el Fiduciario, así como sus respectivos sucesores y cesionarios, y cualquier otra persona a favor de quien el Fiduciario deba hacer pagos de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de los Bonos Garantizados.

"**Periodo de Interés**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Sección III.A.11 del Prospecto.

"**Persona Indemnizada**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 10.02 del Contrato de Fideicomiso.

"Plaza Comercial Elmec" significa el Edificio Elmec de propiedad del Fideicomitente, ubicada en Vía Israel sobre la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708.

"Plaza Comercial Times Square" significa la plaza comercial Times Square ubicada en Costa del Este y que estará compuesta por las fincas que correspondan a las siguientes unidades inmobiliarias del Proyecto Times Square (en adelante, las "Unidades Inmobiliarias" y, cada una, "Unidad Inmobiliaria"):

(1) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C1, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(2) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C2, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(3) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C3, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(4) Unidad Inmobiliaria identificada como Local C4, ubicada en la planta baja del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 240 metros cuadrados;
(5) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M1, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados;
(6) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M2, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados;
(7) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M3, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados; y
(8) Unidad Inmobiliaria identificada como Local M4, ubicada en la planta del mezanine del Proyecto Times Square, la cual constará de una superficie total de 137.50 metros cuadrados.

"Plazas Comerciales" significa conjuntamente la Plaza Comercial Elmec, la Plaza Comercial Times Square y cualquier otra plaza, centro comercial o proyecto inmobiliario que el Fideicomitente desarrolle o adquiera en un futuro y cuyos inmuebles que lo conforman sean propiedad del Emisor.

"Presupuesto" significa, respecto de cada Plaza Comercial, el presupuesto de cada año fiscal que deberá detallar al menos: (i) los ingresos de Cánones de Arrendamiento esperan recibirse; (ii) los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento; y (iii) estado de flujo de efectivo proyectado para los siguientes doce (12) meses de operación. Para propósitos aclaratorios, cualquier referencia al Presupuesto en el Fideicomiso se refiere al Presupuesto que se encuentre vigente; en caso que no se haya aprobado un nuevo Presupuesto, se referirá al último Presupuesto aprobado. Se adjunta como Anexo A, al Fideicomiso, un modelo de Presupuesto.

"Prospecto" o **"Prospecto Informativo"** significa el prospecto informativo de la oferta pública de bonos corporativos del Emisor autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores conforme a la Resolución SMV No. 134-19 de 12 de abril de 2019.

"Proyecto Times Square" significa el edificio comercial denominado P.H. Times Square Center construido sobre la Finca 259767, Código de Ubicación 8712, de la Provincia de Panamá.

"Razón de Cobertura Inmobiliaria" significa, respecto de cada Serie de Bonos Garantizados, el valor de los Bienes Gravados, que se determinará en base avalúos realizados por un avaluador independiente aceptable al Fiduciario (específicamente en el valor de venta rápida que indiquen los avalúos) y cuyos avalúos deben ser aportados por el Fideicomitente, o en su defecto deberá hacer el Fiduciario, conforme a lo establecido en la Cláusula 10.01(j) del Contrato de Fideicomiso, que represente en todo momento al menos ciento treinta por ciento (130%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie respectiva.

"Servicio de Deuda" significa – respecto de cada Serie de Bonos Garantizados – y para cualquier período, la suma equivalente a (i) los pagos de intereses correspondientes a dicha Serie de Bonos Garantizados para dicho período y (ii) los pagos programados de capital de dicha Serie de Bonos Garantizados para dicho período.

"**Solicitud de Gastos**" tendrá el significado atribuido a dicho término en la Cláusula 4.02(b) del Contrato de Fideicomiso.

"**Tenedor**" o "**Tenedor de Bonos**" o "**Tenedor Registrado**" estos términos en el Fideicomiso se refieren exclusivamente a los tenedores de Bonos Garantizados.

XI. ANEXO B: ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS DEL EMISOR

Estados financieros e informe de los auditores

Inmobiliaria Nidaco, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

31 de diciembre de 2017

Inmobiliaria Nidaco, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Contenido

	Página
Informe de los auditores independientes	1 - 3
Estado de situación financiera	4
Estado de resultados integrales	5
Estado de cambios en el patrimonio	6
Estado de flujos de efectivo	7
Notas a los estados financieros	8 - 17

Grant Thornton
Cheng y Asociados

Informe de los auditores independientes

Grant Thornton
Cheng y Asociados

Calle Primera,
El Carmen, N° 111
Apartado Postal 0823-01314
Panamá
República de Panamá

T +507 264 9511
F +507 263 8441

A la Junta Directiva
Inmobiliaria Nidaco, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** (la Compañía), que comprenden el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017, los estados de resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de las políticas contables más significativas y otras notas explicativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** al 31 de diciembre de 2017, los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base para la Opinión

Hemos efectuado nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen con más detalle en la sección de las Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros de nuestro informe. Somos independientes de la Compañía de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA), junto con los requisitos éticos que son relevantes para nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido las demás responsabilidades éticas de conformidad con esos requisitos y con el Código del IESBA. Creemos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Asunto de Énfasis

Inmobiliaria Nidaco, S. A. mantiene transacciones y relaciones sustanciales con sus compañías relacionadas. Como resultado de estas relaciones, es posible que los términos y condiciones de tales transacciones pudieran no ser iguales, si tales transacciones se hubieren efectuado con partes no relacionadas. Las transacciones y los balances con partes relacionadas pudieran tener o no un impacto significativo en los resultados de las operaciones y posición financiera de la Compañía. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación a este asunto.

Grant Thornton Cheng y Asociados es una firma miembro de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL y las firmas miembro no forman una sociedad internacional. Los servicios son prestados por las firmas miembro. GTIL y sus firmas miembro no se representan ni obligan entre sí y no son responsables de los actos u omisiones de las demás.

Responsabilidades de la Administración y de los Encargados del Gobierno Corporativo en Relación con los Estados Financieros

La Administración es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las NIIF y del control interno que la Administración determine que es necesario para permitir la preparación de estados financieros que estén libres de errores materiales, ya sea por fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha, revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con la condición de negocio en marcha y utilizando la base de contabilidad de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la Compañía o cesar sus operaciones, o bien no haya otra alternativa realista.

Los encargados del gobierno corporativo son responsables de la supervisión del proceso de información financiera de la Compañía.

Responsabilidades del Auditor en Relación con la Auditoría de los Estados Financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros, en su conjunto, están libres de errores de importancia relativa, debido ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contenga nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de conformidad con las NIAs siempre detectará un error de importancia relativa cuando este exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran de importancia relativa si, de forma individual o en su conjunto, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en estos estados financieros

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

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores de importancia relativa en los estados financieros, ya sea debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a esos riesgos, y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error de importancia relativa debido a fraude es más alto que en el caso de un error de importancia relativa debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, manifestaciones intencionalmente erróneas o la evasión del control interno.

- Obtenemos entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Compañía.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas de contabilidad utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Administración.

- Concluimos sobre lo apropiado del uso, por parte de la Administración, de la base de contabilidad de negocio en marcha y, en base a la evidencia de auditoría obtenida, concluimos si existe o no una incertidumbre de importancia relativa relacionada con eventos o condiciones que puedan proyectar una duda importante sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre de importancia relativa, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditor sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si tales revelaciones no son adecuadas, que modifiquemos nuestra opinión. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los acontecimientos o condiciones futuras pueden hacer que la Compañía deje de ser un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación en su conjunto, la estructura general y el contenido de los estados financieros, incluyendo la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de una manera que logra una presentación razonable.

Nos comunicamos con los encargados del gobierno corporativo en relación con, entre otros asuntos, el alcance y la oportunidad de ejecución, planificados de la auditoría y los hallazgos importantes de auditoría, incluidas las posibles deficiencias significativas en el control interno que identifiquemos durante nuestra auditoría.

Grant Thornton Cheng y Asociados

4 de julio de 2018
Panamá, República de Panamá

Inmobiliaria Nidaco, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de situación financiera
31 de diciembre de 2017

	Notas		2017	2016 (No auditado)
Activos				
Activos circulantes:				
Efectivo	3	B/.	1,186	1,186
Cuentas por cobrar - otros			24,508	24,508
Impuestos pagados por adelantado	4		2,879	-
Total de activos circulantes			28,573	25,694
Activos no circulantes:				
Propiedad, maquinaria, equipos y mejoras a la propiedad, neto	5, 8 y 13		5,733,673	1,200,000
Anticipos a compra de propiedades	6 y 13		1,375,000	-
Cuentas por cobrar - compañía relacionada	7		30,000	-
Otros activos			598	598
Total de activos no circulantes			7,139,271	1,200,598
Total de activos		B/.	7,167,844	1,226,292
Pasivos y patrimonio				
Pasivos circulantes:				
Préstamo por pagar	8 y 13	B/.	437,520	-
Cuentas por pagar - otros			19,875	19,875
Total de pasivos circulantes			457,395	19,875
Pasivos no circulantes:				
Préstamo por pagar	8 y 13		1,421,700	-
Cuentas por pagar - compañía relacionada	7		68,872	43,839
Cuentas por pagar - accionistas	9 y 13		3,248,972	1,209,519
Otros Pasivos			-	2,178
Total de pasivos no circulantes			4,739,544	1,255,536
Total de pasivos			5,196,939	1,275,411
Patrimonio:				
Acciones comunes nominativas. Autorizadas, emitidas y en circulación, 500 acciones, sin valor nominal.			50,000	50,000
Capital adicional	10 y 13		2,010,000	-
Utilidades no distribuidas			(88,834)	(99,119)
Impuesto complementario			(261)	-
Total de patrimonio			1,970,905	(49,119)
Total de pasivos y patrimonio		B/.	7,167,844	1,226,292

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Inmobiliaria Nidaco, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de resultados integrales
Año terminado el 31 de diciembre de 2017

	Notas		2017	2016 (No auditado)
Ingresos por alquiler	7	B/.	30,000	-
Total de ingresos, neto			30,000	-
Gastos de ventas, generales y administrativos	11		18,239	-
Utilidad antes del impuesto sobre la renta			11,761	-
Impuesto sobre la renta	12		1,476	-
Utilidad neta		B/.	10,285	-

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Estado de cambios en el patrimonio
Año terminado el 31 de diciembre de 2017

	Notas		Capital pagado	Capital adicional	Utilidades no distribuidas	Impuesto complementario	Total de patrimonio
Saldo al 1 de enero de 2016		B/.	50,000	-	(99,119)	-	(49,119)
Utilidad neta			-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016 (No auditado)			50,000	-	(99,119)	-	(49,119)
Utilidad neta			-	-	**10,285**	-	**10,285**
Incremento de capital producto de escisión	10 y 13		-	**2,010,000**	-	-	**2,010,000**
Impuesto complementario			-	-	-	(261)	(261)
Saldo al 31 de diciembre de 2017		B/.	**50,000**	**2,010,000**	**(88,834)**	(261)	**1,970,905**

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Inmobiliaria Nidaco, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de flujos de efectivo
Año terminado el 31 de diciembre de 2017

	Notas		2017	2016 (No auditado)
Flujos de efectivo de las actividades de operación:				
Utilidad neta		B/.	10,285	-
Ajustes por:				
Depreciación			-	-
Resultados de las operaciones antes de cambios en el capital de trabajo			10,285	-
Impuestos pagados por adelantado			(2,879)	-
Otros pasivos			(2,178)	-
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de operación			5,228	-
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:				
Cuentas por cobrar - compañías relacionadas			(30,000)	-
Cuentas por pagar - compañías relacionadas			25,033	-
Impuesto complementario			(261)	-
Efectivo neto (utilizado en) provisto por las actividades de financiamiento			(5,228)	-
Aumento neto en efectivo			-	-
Efectivo al inicio del año			1,186	1,186
Efectivo al final del año		B/.	1,186	1,186
Partidas no monetarias:				
Activo fijo producto de la escisión		B/.	(6,217,636)	-
Depreciación acumulada producto de la escisión		B/.	1,683,963	-
Anticipos a compras de propiedades		B/.	(1,375,000)	-
Préstamos por pagar		B/.	1,859,220	-
Capital Adicional		B/.	2,010,000	-
Cuentas por pagar - accionistas		B/.	2,039,453	-

Véanse las notas que acompañan a los estados financieros.

Notas a los estados financieros

31 de diciembre de 2017

1 Información general

Inmobiliaria Nidaco, S. A. (la Compañía) es una sociedad constituida conforme a las leyes de la República de Panamá en diciembre de 2002 y su principal actividad es el arrendamiento de inmuebles.

Mediante escritura No. 4857 del 26 de febrero de 2018, se modificó el Pacto Social de la sociedad anónima llamada **"Península 27A, S. A."** en donde se realizó el cambio de nombre de dicha sociedad a **"Inmobiliaria Nidaco, S. A."**. Este cambio se encuentra debidamente inscrito en la Sección Mercantil del Registro Público con la Ficha 427336 y Documento 420819.

Las oficinas principales de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** (la Compañía) están ubicadas en Vía Israel, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Los estados financieros de la Compañía al 31 de diciembre de 2017, fueron autorizados para su emisión por el ingeniero Daniel Cohen - Director General y el licenciado Irving Pinzón - Director Administrativo, el día 4 de julio de 2018.

2 Resumen de políticas importantes de contabilidad

Declaración de cumplimiento

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) del Consejo de Normas Internacionales de Información Financiera (IASB) y las interpretaciones emitidas por el Comité Permanente de Interpretaciones de la IASB.

Base de preparación

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico y están expresados en balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar ($) de los Estados Unidos de América.

Las políticas de contabilidad significativas utilizadas en la preparación de los estados financieros se detallan a continuación:

Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo incluyen efectivo en caja y bancos. El efectivo y equivalentes de efectivo se registran en el estado combinado situación financiera al valor nominal.

Estimaciones contables

La preparación de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera requiere que la gerencia de la Compañía efectúe un número de estimaciones y supuestos relacionados a la presentación de activos, pasivos y la revelación de pasivos contingentes. Las estimaciones más importantes son: provisión para cuentas incobrables, depreciación, reservas para prima de antigüedad e indemnización. Los resultados actuales pueden diferir de estas estimaciones.

Instrumentos financieros
Activos financieros
Los activos y pasivos financieros se reconocen cuando la Compañía es parte de las provisiones contractuales de un instrumento financiero y se miden inicialmente al valor razonable ajustado por los costos de transacción.

Los activos financieros se dividen en las siguientes categorías: deudores comerciales y otras cuentas por cobrar; activos financieros al valor equitativo a través de ganancia o pérdida; y activos financieros disponibles para la venta. La Administración asigna los activos financieros a las diferentes categorías en el reconocimiento inicial dependiendo del propósito para el cual fueron adquiridos. La designación de los activos financieros se reevalúa en cada fecha de preparación de informes en la cual esté disponible una opción de clasificación o tratamiento contable.

Cuentas por cobrar
Las cuentas por cobrar son reconocidas y llevadas al monto original de la factura y no generan interés. Todas las cuentas por cobrar están sujetas y expuestas al riesgo de crédito. La Compañía no ha identificado concentraciones de riesgo de crédito.

Las cuentas por cobrar (pagar) a compañías relacionadas son registradas y llevadas al costo y no generan intereses.

Pasivos financieros
Los pasivos por cuentas por pagar son llevados al costo, que es el valor justo por materiales y servicios recibidos.

Préstamos
Todos los préstamos son inicialmente reconocidos al costo, siendo el valor justo el monto recibido neto de costos asociados con los préstamos.

Capital social

Acciones comunes
Las acciones comunes son clasificadas como patrimonio. Los costos incrementales atribuibles directamente a la emisión de acciones comunes son reconocidos como una deducción del patrimonio, netos de cualquier efecto tributario.

Propiedad, maquinaria, equipos y mejoras a la propiedad
La propiedad, maquinaria, equipos y mejoras a la propiedad son valorados al costo menos depreciación y amortización más cualquier otro deterioro. Las erogaciones substanciales por renovación y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo, ni alargan su vida útil, se cargan a gastos de ventas, generales y administrativos. La depreciación y amortización se calculan utilizando el método de línea recta en base a la vida útil de los activos.

La vida útil estimada de los activos es como sigue:

	Vida útil
Edificio	30 años
Maquinaria y equipos	10 años
Mejoras a la propiedad	10 años

Impuesto sobre la renta

Corriente
El activo o pasivo de impuesto corriente para el período corriente y el pasado están calculados en base a las tasas que deban ser recuperadas o pagadas a las autoridades fiscales. Las tarifas y las leyes de impuestos usadas para calcular los montos son aquellas que han sido promulgadas, o sustancialmente promulgadas a la fecha del estado combinado de situación financiera. Todo cambio en el impuesto corriente ya sea activo o pasivo es reconocido como un componente del gasto de impuesto en el estado combinado de resultados integrales.

Diferido
El impuesto sobre la renta diferido representa el monto de impuesto por pagar en años futuros, que resulta de diferencias temporales gravables y deducibles. Las diferencias temporales son diferencias entre los montos de un activo o pasivo según el estado combinado de situación financiera y su base fiscal, utilizando las tasas impositivas a la fecha del estado combinado de situación financiera. Estas diferencias temporales se esperan reversar en fechas futuras. Si el pasivo del impuesto diferido no se pudiera realizar en años futuros, éste sería reducido total o parcialmente.

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía no mantenía diferencias temporales que generan impuesto sobre la renta diferido.

Deterioro de los activos
Los valores corrientes de los activos de la Compañía, a la fecha del estado de situación financiera para determinar si hay indicativos de deterioro. Si dicho indicativo existe, el valor recuperable del activo se estima. Se reconoce una pérdida por deterioro cuando el valor neto en los libros del activo excede su valor de recuperación.

Reconocimiento de ingresos
Alquileres
La Compañía reconoce los ingresos por alquileres bajo método de devengado.

Gastos operativos
Los gastos operativos se reconocen en el estado de resultados integrales sobre la utilización del servicio o en la fecha en que se incurren.

Nuevas normas e interpretaciones sin emitir
A la fecha de la autorización de los estados financieros, existen nuevas normas e interpretaciones que han sido emitidas, pero no son efectivas para el año terminado al 31 de diciembre de 2017, por lo tanto, no han sido aplicados en la preparación de los estados financieros.

- NIIF 1 (Enmienda) – Adopción por primera vez de las NIIF– Eliminar las exenciones a corto plazo relacionadas con la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a revelar, la NIC 19 Beneficios a los Empleados y la NIIF 10 Estados Financieros Consolidados, efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018.

- NIIF 2 (Enmienda) – Pagos Basados en Acciones – Provee requisitos en la contabilización de pagos basados en acciones, efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018.

- NIIF 4 – (Enmienda) - Contratos de Seguros - Para tratar las consecuencias contables temporales de las diferentes fechas de vigencia de la NIIF 9 'Instrumentos Financieros' y la nueva Norma de los nuevos contratos de seguro, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018.

- NIIF 9 - Instrumentos financieros - Nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos financieros (reemplazo de la NIC 39), efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018.

- NIIF 15 - Ingresos de Contratos con Clientes - Establecer los principios de revelación en los estados financieros sobre la naturaleza, importe, calendario e incertidumbre de los ingresos de actividades ordinarias y flujos de efectivo que surgen de un contrato con un cliente, efectiva para los períodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018.

- NIIF 16 – Arrendamientos - Establece los principios para el reconocimiento, medición, presentación y revelación de los arrendamientos para ambas partes de un contrato, es decir, el cliente ("arrendatario") y el proveedor ("arrendador") (reemplazo de la NIC 17), efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero 2019.

- NIIF 17 - Contratos de Seguro – Establece principios para el reconocimiento, medición, presentación e información a revelar de los contratos de seguros, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2021.

- NIC 28 – (Enmienda) – Inversiones en Asociadas y Negocio Conjunto - Aclara que los intereses a largo plazo que forman parte de la inversión neta en una empresa asociada o de una empresa conjunta no se contabilizan utilizando el método contable de participación, sino de conformidad con la NIIF 9, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2019.

- NIC 40 – (Enmienda) - Transferencias de propiedades de inversión - Requiere que una propiedad sea transferida a (o de), propiedad de inversión solamente cuando hay un cambio en su uso, efectiva para periodos anuales que inicien en o después del 1 de enero de 2018.

De acuerdo a la Administración de la Compañía, estas normas y enmiendas no tendrán un efecto significativo en los estados financieros.

3 Efectivo

Al 31 de diciembre, el efectivo se resume a continuación:

		2017	2016 (No auditado)
Cuentas corrientes:			
The Bank of Nova Scotia	B/.	1,186	1,186

4 Impuestos pagados por adelantado

Al 31 de diciembre, los gastos e impuestos pagados por adelantado presentan los siguientes saldos:

		2017	2016 (No auditado)
Impuesto sobre la renta	B/.	2,879	-

5 Propiedad, maquinaria, equipos y mejoras a la propiedad, neto

Al 31 de diciembre, el detalle de la propiedad, maquinaria, equipos y mejoras a la propiedad es el siguiente:

		Terrenos	Edificio	Maquinarias y equipos	Mejoras a la propiedad	Total
Valor neto en libros al 1 de enero de 2016	B/.	1,200,000	-	-	-	1,200,000
Adiciones		-	-	-	-	-
Depreciación y amortización		-	-	-	-	-
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2016 (No auditado)		1,200,000	-	-	-	1,200,000
Escisión		-	5,827,948	260,000	129,688	6,217,636
Depreciación por Escisión		-	(1,356,349)	(205,834)	(121,780)	(1,683,963)
Depreciación y Amortización		-	-	-	-	-
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2017	B/.	1,200,000	4,471,599	54,166	7,908	5,733,673
Al costo	B/.	1,200,000	-	-	-	1,200,000
Depreciación y amortización acumulada		-	-	-	-	-
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2016 (No auditado)	B/.	1,200,000	-	-	-	1,200,000
Al costo	B/.	1,200,000	5,827,948	260,000	129,688	7,417,636
Depreciación y amortización acumulada		-	(1,356,349)	(205,834)	(121,780)	(1,683,963)
Valor neto en libros al 31 de diciembre de 2017	B/.	1,200,000	4,471,599	54,166	7,908	5,733,673

Bienes inmuebles garantizan obligaciones bancarias (véase notas 8 y 13).

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio, se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.**, la suma neta de B/. 4,533.673 como Edificio, Maquinaria, Equipo y Mejoras a la propiedad. Ver nota 13

6 Anticipos a compra de propiedades

Al 31 de diciembre, la Compañía había realizado anticipos a compra de propiedades que se detallan a continuación:

		2017	2016 (No auditado)
Times Square Center	B/.	1,375,000	-

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** la suma de B/.1,375,000 como anticipos a compra de propiedades. Ver nota 13

7 Saldos y transacciones con partes relacionadas

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía saldos y transacciones con sus compañías relacionadas como se detalla a continuación:

		2017	2016 (No auditado)
Cuentas por cobrar:			
Elmec, S. A.	B/.	30,000	-
Cuentas por pagar:			
Elmec, S. A.	B/.	68,872	43,838
Ingresos por alquiler:			
Elmec S. A.	B/.	30,000	30,000

Los saldos con partes relacionadas no generan intereses, ni tienen fecha específica de vencimiento.

8 Préstamos por pagar

Al 31 de diciembre, la Compañía mantenía préstamo por pagar con las siguiente entidad bancaria:

		2017	2016 (No auditado)
Towerbank International, Inc.	B/.	1,859,220	-
Menos: porción circulante		437,520	-
	B/.	1,421,700	-

Towerbank International, Inc.
Préstamo hipotecario comercial por la suma B/.1,859.220, con tasas de interés variable, ajustadas periódicamente de acuerdo al mercado financiero local, con vencimiento en el año 2020.

Ese compromiso requiere abonos mensuales a capital de B/.36,460 más intereses y está garantizado, con primera hipoteca y anticresis sobre la finca N° 255549, ubicada en la provincia de Panamá, la cual es propiedad de la sociedad **Inmobiliaria Nidaco, S. A.**

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** el saldo de préstamo hipotecario con Towerbank International, Inc. por la suma de B/.1,859,220.

9 Cuentas por pagar - accionistas

Al 31 de diciembre de 2017, las cuentas por pagar a los accionistas que ascienden a la suma de B/.3,248,972 (2016 - B/.1,209,519), no exigen cargos por intereses ni tienen fecha de vencimiento.

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** la suma de B/.2,039,452, como cuentas por pagar – accionistas. Ver nota 13.

10 Capital adicional

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.**, la suma de B/.2,010,000, como incremento al capital existente. Ver nota 13.

11 Gastos de ventas, generales y administrativos

Al 31 de diciembre, los gastos de ventas, generales y administrativos se detallan de la siguiente manera:

		2017	2016 (No auditado)
Impuestos	B/.	12,626	-
Multas y Recargos		51	-
Honorarios Profesionales		5,525	-
ITBMS		37	-
	B/.	18,239	-

12 Impuestos

A la fecha de los estados financieros, las declaraciones de renta por los tres últimos años fiscales, incluyendo el año terminado el 31 de diciembre de 2017, están abiertas para su revisión por la Dirección General de Ingresos (DGI). Además, los registros de la Compañía están sujetos a examen por las autoridades fiscales para determinar el cumplimiento del Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles y Servicios. De acuerdo con la legislación fiscal vigente, la Compañía es responsable por cualquier impuesto adicional que resultara producto de la revisión.

A partir del año 2012, de acuerdo a las leyes fiscales de la República de Panamá, las empresas que realicen operaciones con partes relacionadas en el extranjero, están sujetas a limitaciones y obligaciones fiscales, en cuanto a la determinación de los precios pactados en tales transacciones. Las empresas que cumplan con esta característica requieren de la preparación de un estudio de precios de transferencia y de la presentación de un informe o declaración ante la DGI, dentro de los seis meses siguientes al cierre del ejercicio fiscal.

La Ley N° 8 de 15 de marzo de 2010, también modifica el denominado Cálculo Alterno del Impuesto sobre la Renta (CAIR) con otra modalidad de tributación presunta del Impuesto sobre la Renta, obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil balboas (B/.1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y la renta neta gravable que resulte de aplicar al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que, por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicables para el período fiscal de que se trate, podrá solicitar a la Dirección General de Ingresos que se le autorice el cálculo del impuesto bajo el método tradicional de cálculo. El detalle de impuestos al 31 de diciembre, se presenta a continuación:

		2017	2016 (No auditado)
Impuesto causado	B/.	1,476	-

La conciliación entre la utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta y la utilidad neta fiscal al 31 de diciembre, es la siguiente:

		2017	2016 (No auditado)
Utilidad financiera antes del impuesto sobre la renta	B/.	11,761	-
Más (menos):			
Gastos no deducibles		51	-
Arrastre de pérdidas		(5,906)	-
Utilidad neta gravable	B/.	5,906	-
Impuesto sobre la renta 25%	B/.	1,476	-

13 Escisión

El 23 de noviembre de 2017, mediante reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** (compañía beneficiaria), se aprobó el Convenio de Escisión Parcial de edificio, maquinarias y equipos, anticipos a compra de propiedades, préstamo por pagar (hipoteca), capital adicional y cuentas por pagar accionistas de la sociedad Elmec, S. A. (compañía escindida).

Este Convenio de Escisión Parcial se encuentra inscrito en el Registro Público mediante la Escritura Pública N°19230 de la Notaria Cuarta del Circuito de Panamá desde el 29 de diciembre de 2017.

La escisión se realizó como se muestra a continuación:

Compañía beneficiaria		Extracto del Estado del situación financiera al 31 de diciembre de 2017 Antes de escisión	Importe escindido	Valor final al 31/12/2017
Activos no circulantes:				
Anticipos a compras de propiedades	B/.	-	1,375,000	1,375,000
Propiedad, maquinaria, equipos y mejoras a la propiedad, neto		1,200,000	4,533,673	5,733,673
	B/.	1,200,000	5,908,673	7,108,673

		Antes de escisión	Importe escindido	Valor final al 31/12/2017
Pasivos no circulantes:				
Préstamo por pagar	B/.	-	(1,859,220)	(1,859,220)
Capital adicional		-	(2,010,000)	(2,010,000)
Cuentas por pagar – accionistas		1,209,519	(2,039,453)	(3,248,972)
	B/.	1,209,519	(5,908,673)	(7,118,192)

14 Riesgos financieros

Los riesgos más importantes que la gerencia considera a que están expuestos los instrumentos financieros activos y pasivos de la Compañía son los riesgos de crédito, liquidez y de mercado. Los riesgos de mercado incluyen riesgos de tasas de interés y de precios.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito expone a la Compañía a que la contraparte en un préstamo o inversión no cumpla con cualquier pago que debía hacer a la compañía de conformidad con los términos y condiciones pactadas en el contrato. En el manejo de riesgo de crédito la Compañía tiene la política de hacer negocios únicamente con contrapartes que tienen un perfil crediticio y, donde sea adecuado, obteniendo garantías reales.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez surge en la fuente de fondos para las actividades de crédito o inversiones, en el sentido del riesgo de no poder financiar sus activos a períodos y tasas apropiadas y el riesgo de no poder liquidar sus activos a precios y en tiempo razonable, en caso de necesidad. La Compañía tiene acceso a fuentes adecuadas de financiamiento.

Los siguientes son los vencimientos contractuales de los pasivos financieros:

		2017			
		Valor registrado 2017	6 meses ó menos	6 a 12 Meses	1 año y más
Obligaciones financieras	B/.	1,859,220	218,760	218,760	1,421,700
	B/.	1,859,220	218,760	218,760	1,421,700

		2016 (No auditado)			
		Valor registrado 2016	6 meses ó menos	6 a 12 meses	1 año y más
Obligaciones financieras	B/.	-	-	-	-
	B/.	-	-	-	-

Administración de riesgo de capital

El objetivo de la Compañía en el manejo del capital es el de salvaguardar la habilidad para continuar como negocio en marcha, con el objetivo de proveer retornos a sus accionistas y beneficios a otros acreedores y para mantener una estructura óptima de capital que reduzca el costo del mismo.

La Compañía monitorea su capital sobre la base de razón de apalancamiento. El apalancamiento es el resultado de dividir la deuda neta entre el total del patrimonio. La deuda neta se calcula como el total de préstamos y sobregiros que se muestran en el estado combinado de situación financiera, menos el efectivo.

A continuación se muestra la razón de apalancamiento de la Compañía al 31 de diciembre:

		2017	2016 (No auditado)
Obligaciones financieras	B/.	1,859,220	-
Menos: efectivo		1,186	1,186
Deuda neta	B/.	1,858,034	-
Total de patrimonio	B/.	1,970,905	(49,119)
Razón de apalancamiento		0.94	0.00

Riesgo de tasas de interés y de precios

Las operaciones están sujetas al riesgo de fluctuación de tasas de interés, dado que los activos que devengan interés y los pasivos que causan interés vencen o se les renueva tasas en diferentes períodos o los montos varían.

15 Eventos posteriores

La Compañía ha evaluado los eventos subsecuentes desde la fecha final del estado de situación financiera hasta el 4 de julio de 2018, fecha en que los estados financieros estaban disponibles para su emisión, y se determinó que no requieren revelaciones adicionales de otros asuntos.

XII. ANEXO C: ESTADOS FINANCIEROS NO AUDITADOS DEL EMISOR

ESTADOS FINANCIEROS INTERINOS

INMOBILIARIA NIDACO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

30 de junio de 2018

A la Junta Directiva
INMOBILIARIA NIDACO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Hemos preparado los Estados Financieros Interinos de Inmobiliaria Nidaco, S. A., los cuales comprenden el estado de estado de situación financiera al 30 de junio de 2018, el estado de resultados integrales y las notas que lo acompañan.

En nuestra opinión, los estados financieros que les presentamos, presentan razonablemente, en sus aspectos importantes, la situación financiera de Inmobiliaria Nidaco, S. A. al 30 de junio de 2018.

Iliana Isabel Castillo
Jefa de Contabilidad

Adolfo Monterrey
Director Corporativo

21 de septiembre de 2018
Panamá, República de Panamá

INMOBILIARIA NIDACO, S. A.

ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

30 de junio de 2018

Activos	Notas		30/06/2018	31/12/2017
Activos circulantes:				
Efectivo	1	B/.	55,557	1,186
Cuentas por cobrar clientes			3,050	24,508
Impuestos pagados por adelantado	2		2,953	2,879
Total de activos circulantes			**61,560**	**28,573**
Activos no circulantes:				
Terreno			1,200,000	1,200,000
Edificio			5,827,948	5,827,948
Depreciación de edificio			1,452,219	1,356,349
Equipos			260,000	260,000
Depreciación equipos			218,834	205,834
Mejoras			129,688	129,688
Amortización de mejoras			124,208	121,780
Anticipos a compra de propiedades	3		1,500,000	1,375,000
Cuentas por cobrar			55,106	30,000
Otros activos			-	598
Total de activos no circulantes			**7,177,481**	**7,139,271**
Total de activos		B/.	**7,239,041**	**7,167,844**
Pasivos y patrimonio				
Pasivos circulantes:				
Préstamo por pagar	4	B/.	437,520	437,520
Cuentas por pagar			3,991	19,875
Total de pasivos circulantes			**441,511**	**457,395**
Pasivos no circulantes:				
Préstamo por pagar	4		1,166,480	1,421,700
Cuentas por pagar			536,496	68,872
Cuentas por pagar accionistas	5		3,248,972	3,248,972
Total de pasivos no circulantes			**4,951,948**	**4,739,544**
Total de Pasivos			**5,393,459**	**5,196,939**
Patrimonio:				
Capital en acciones			50,000	50,000
Capital adicional	6		2,010,000	2,010,000
Utilidades acumuladas			(213,980)	(88,834)
Impuesto Complementario			(438)	(261)
Total de patrimonio			**1,845,582**	**1,970,905**
Total de pasivos y patrimonio		B/.	**7,239,041**	**7,167,844**

INMOBILIARIA NIDACO, S. A.
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
30 de junio de 2018

	Notas	30/06/2018	31/12/2017
Ingresos:			
Ingresos por alquiler		B/. 61,550	30,000
Total de ingresos, neto		B/. **61,550**	**30,000**
Gastos de ventas, generales y administrativos		123,682	18,239
Gastos Financieros		63,014	-
Total de gastos		B/. **186,696**	**18,239**
Utilidad antes del impuesto sobre la renta		**(125,146)**	**11,761**
Impuesto sobre la renta		-	1,476
Utilidad neta		B/. (125,146)	10,285

INMOBILIARIA NIDACO, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERINOS
30 de junio de 2018

1 Efectivo

El efectivo se resume a continuación:

		30/06/2018	31/12/2017
Cuenta Corriente:			
The Bank of Nova Scotia	B/.	55,557	1,186

2 Impuestos pagados por adelantado

Los gastos e impuestos pagados por adelantado presentan los siguientes saldos:

Impuesto sobre la renta	B/.	2,953	2,879
	B/.	2,953	2,879

3 Anticipos a compras de propiedades

Los anticipos a compras de propiedades se detallan a continuación:

Times Square Center	B/.	1,500,000	1,375,000

4 Préstamos por pagar

El saldo de préstamos por pagar es el siguiente:

Towerbank International Inc.	B/.	1,604,000	1,859,220
Menos: porción circulante		437,520	437,520
	B/.	1,166,480	1,421,700

Towerbank International, Inc.

Préstamo hipotecario comercial por la suma B/.1,604,000 (31/12/2017 - B/.1,859,220), con tasa de interés variable, ajustada periódicamente de acuerdo al mercado financiero local, con vencimiento en el año 2020.

Este compromiso requiere abonos mensuales a capital de B/.36,460 más intereses y está garantizado con primera hipoteca y anticresis sobre la finca N° 255549, ubicada en la provincia de Panamá, la cual es propiedad de la sociedad **Inmobiliaria Nidaco, S. A.**

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.**, aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad ELMEC, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** el saldo de préstamo hipotecario comercial con Towerbank International, Inc. por la suma de B/.1,859,220.

5 Cuentas por pagar accionistas

Las cuentas por pagar a los accionistas que ascienden a la suma de B/.3,248,972 (31/12/2017 - B/.3,248,972), no exigen cargos por intereses ni tienen fecha de vencimiento.

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.**, aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad ELMEC, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** la suma de B/.2,039,452, como cuentas por pagar accionistas..

6 Capital adicional

Durante el año 2017, la Junta General de Accionistas de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.**, aprobó un Convenio de Escisión Parcial con la sociedad ELMEC, S. A. el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017. Como parte de este convenio se escindió a favor de **Inmobiliaria Nidaco, S. A.** la suma de B/.2,010,000, como incremento al capital existente.

XIII. ANEXO D: INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Inmobiliaria Nidaco, S.A.
Bonos Corporativos

Comité No 19/2019

Informe con EEFF no auditados al 31 de diciembre de 2018
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 26 de abril de 2019
Sector Inmobiliario/Panamá

Equipo de Análisis

Alvyn Albizurez
aalbizurez@ratingspcr.com

Iolanda Montuori
imontuori@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	jun-18 04/01/2019	dic-18 26/04/2019
Bonos Corporativos Garantizados	paA	paA
Bonos Corporativos Subordinados	paBBB+	paBBB+
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría A. Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Categoría BBB. Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

La calificación se sustenta en la adecuada cobertura de Inmobiliaria Nidaco, S.A. que incide en la capacidad de pago de sus obligaciones. Asimismo, la emisión evidencia un adecuado respaldo y garantías, además de contar con resguardos adicionales como mecanismos de cobertura. La calificación también considera la apropiada rentabilidad proyectada y el respaldo de Elmec, S.A., su principal arrendatario.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a los Bonos Corporativos de Inmobiliaria Nidaco, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Adecuada cobertura sobre la deuda.** A partir de las proyecciones, se estima una cobertura total del EBITDA sobre los gastos financieros de 2.9 veces para 2019, con un mínimo de cobertura de 3.2 veces en todos los años. Por su parte, la cobertura de servicio de deuda por el EBITDA es de 1.4 veces, por encima de 1.3 veces durante todos los años del plazo de la emisión, evidenciando una adecuada cobertura.

- **Garantías y respaldo de los Bonos Garantizados.** Los Bonos Garantizados estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. al cual se cederán los cánones de arrendamiento, los bienes inmuebles que sean propiedad del emisor, y los contratos de arrendamiento existentes. Asimismo, se mantendrá en todo momento una razón de cobertura de los bienes inmuebles traspasados al Fideicomiso cuyo valor de venta rápida establecido en los avalúos sea igual o mayor a 130% sobre los valores emitidos y en circulación, y una cobertura de garantía de flujos igual o mayor a 1.30 veces.

- **Resguardos adicionales.** El fiduciario mantendrá una Cuenta de Servicio de la Deuda para cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se depositarán las sumas necesarias para hacer frente a los pagos de servicio de deuda de cada Serie que correspondan en la próxima fecha de pago. Además, contará con una Cuenta de Reserva para cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se mantendrá el monto equivalente a la suma de intereses y/o capital que deban ser cubiertos en la próxima fecha de pago, y las sumas necesarias para cumplir con la cobertura de garantía de flujos.

- **Apropiada rentabilidad proyectada.** Inmobiliaria Nidaco, S.A. proyecta para el año 2019 la obtención de utilidades por B/. 450.74 miles, y se espera un crecimiento en los ingresos a partir los siguientes años hasta alcanzar estabilidad, como resultado del incremento en los precios de alquiler, permitiéndole a la compañía generar un mayor nivel de ingresos. Por lo tanto, se estima que los indicadores de rentabilidad en promedio para los próximos cinco años serán de ROA: 4.8% y ROE: 10.5%.

- **Respaldo de Elmec, S.A.** En el 2017 se aprobó el Convenio de Escisión Parcial de edificio, maquinaria y equipo, anticipos a compras de propiedades, préstamos por pagar, capital adicional y cuentas por pagar a accionistas con la sociedad Elmec, S.A., la cual es una empresa relacionada a Inmobiliaria Nidaco, S.A. Por lo tanto, a través de la escisión, la inmobiliaria pasó a ser dueña de la Plaza Elmec y se incrementó el capital social totalmente suscrito y pagado en B/. 2 millones. Asimismo, Elmec, S.A. mantiene el 81% de la ocupación total del edificio, siendo su principal arrendatario.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2017 y Estados Financieros interinos al 31 de diciembre 2018 de Inmobiliaria Nidaco, S.A., Estados Financieros auditados del 31 de diciembre de 2015 al 31 de diciembre de 2017 y estados financieros interinos al 31 de diciembre de 2018 de Elmec, S.A.
- **Emisión:** Prospecto Informativo de los Bonos Corporativos, Contrato de Fideicomiso y Contratos de Arrendamiento.
- **Proyecciones:** Proyecciones Financieras de 2019 a 2029 realizadas por Banistmo, S.A.

Hechos de Importancia

- El 23 de noviembre de 2017, mediante reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Nidaco, S.A., se aprobó el Convenio de Escisión Parcial de edificio, maquinarias y equipos, anticipos a compra de propiedades, un préstamo por pagar (hipoteca), capital adicional y cuentas por pagar accionistas de la sociedad Elmec, S.A.

Contexto Económico

A diciembre de 2018, el crecimiento proyectado de América Latina y el Caribe según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional era de 2%. Por su lado, el crecimiento en la actividad económica en Panamá se ubica en 3.7%, inferior a lo proyectado en junio 2018 por el Fondo Monetario Internacional (4.3%), y a la variación registrada en el mismo período de 2017 (5.4%). A pesar de la disminución del ritmo de crecimiento en la economía panameña, esta continúa siendo una de las más dinámicas de la región; la desaceleración se presentó en los sectores claves de la economía especialmente la construcción, afectada por la huelga que el sector mantuvo en los meses de abril y mayo del 2018. El comportamiento de la economía lo determinaron principalmente las actividades del Canal, el transporte, la minería y las telecomunicaciones. Mientras que la tasa de desempleo se incrementó marginalmente en 0.2% producto del bajo dinamismo anteriormente mencionado por la economía en este periodo.

En Panamá, el saldo de la deuda pública total a diciembre de 2018 ascendió a $ 25.687 millones que representó un aumento del 9.9% en comparación al 2017 (US$ 23.374 millones). El alza en la deuda pública se refleja como el producto de la aceleración en la ejecución presupuestaria con el fin de amparar los niveles de decrecimiento en economía panameña. La deuda pública externa para el cierre del año 2018 representó el 79% del total de la deuda pública, en tanto que la deuda pública interna el 21%; comparado con el cierre del año 2017, que representaron el 81% y 19% respectivamente. Panamá maneja una política monetaria al par con el dólar, no obstante, el alza internacional de los precios del combustible y los comestibles, registraron una inflación de 0.2 puntos porcentuales mayor a lo registrado en 2017.

Por su parte, las exportaciones FOB (libre a bordo) de Panamá en el año 2018 reflejaron un crecimiento de 1.9 %, principalmente por el incremento en la exportación de desechos de acero, cobre y aluminio (19%), harina y aceite de pescado (22%), madera (13.5%) y banano (5.2%); contrarrestado por la caída en las exportaciones de pescado y camarón, que disminuyeron 15% y 20% respectivamente. Las importaciones CIF (costo, seguro y flete) tuvieron un crecimiento interanual de 4% (U$13.233 millones), principalmente por el incremento de los bienes de consumo (9.2%), manteniendo una balanza comercial negativa. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB con perspectiva Positiva para Standard & Poor's a raíz del consistente crecimiento económico experimentado medido a través de la formulación

de políticas soberanas efectivas, el manejo fiscal reciente, las acciones tomadas para mejorar la transparencia y la creciente supervisión del sistema financiero.

Contexto Sector

Desde mediados del 2016, el mercado inmobiliario en Panamá se encuentra en expansión como consecuencia de una evolución general del mercado y la aparición constante de nuevos desarrollos. A la fecha del a revisión, la categoría de actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler mostró un crecimiento anual en su valor agregado bruto de 3.7%, debido a la mayor actividad inmobiliaria de uso final propio, la cual creció en 3.5%, favorecida por la oferta de edificaciones residenciales construidas en años previos. El sector mostró una tasa de crecimiento al cierre del segundo trimestre de 2018 de 3.8%, y esta categoría representó el 8.7% del PIB a la fecha de análisis.

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

- Residencial: El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- Comercial: El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- Industrial: El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

2.3

La industria inmobiliaria tiene un comportamiento cíclico y está expuesta a cambios en la oferta y demanda inmobiliaria en Panamá de espacios de oficinas y locales comerciales, además del desempeño de la economía panameña. Actualmente, la oferta de espacios comerciales y oficinas tipo B ha aumentado, lo cual provoca una reducción del precio de renta. En este sentido, con respecto al mercado de oficinas, los precios promedio de alquiler para oficinas Clase B sufrieron una disminución, de US$ 18.35 por m^2 por mes a US$ 16.40 por m^2 por mes. En lo referente a centros comerciales Clase B, también registraron una reducción en el precio de renta de US$ 22 por m^2 por mes a US$ 20 por m^2 por mes.

Análisis de la institución

Reseña

Inmobiliaria Nidaco, S.A. es una sociedad constituida conforme a las leyes de la República de Panamá en diciembre de 2002 cuya principal actividad es el arrendamiento de inmuebles. A finales de 2017, la empresa inició operaciones y el 26 de febrero de 2018 se modificó el Pacto Social de la sociedad anónima llamada "Península 27A, S.A.", en donde se realizó el cambio de nombre de dicha sociedad a "Inmobiliaria Nidaco, S.A.". Sus oficinas principales están ubicadas en el Edificio Elmec, Vía Israel, San Francisco, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

El 23 de noviembre de 2017, mediante reunión extraordinaria de la Junta General de Accionistas de Inmobiliaria Nidaco, S.A. aprobó el Convenio de Escisión Parcial[1] de edificio, maquinarias y equipos, anticipos a compras de propiedades, préstamos por pagar, capital adicional y cuentas por pagar a accionistas con la sociedad Elmec, S.A., la cual es una empresa relacionada a la inmobiliaria. Dicho convenio fue inscrito en el Registro Público mediante la Escritura Pública N° 19230 de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá con fecha de 29 de diciembre de 2017. A través de la escisión de los activos por parte de Elmec, Inmobiliaria Nidaco pasa a ser el dueño de las mejoras realizadas a la Finca identificada con el Folio Real 255549, conocida como Plaza Elmec, localizada en el Distrito de Panamá.

Gobierno Corporativo

La inmobiliaria es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley General de Sociedades. Durante el año 2017, el capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado pasó de B/. 50,000 a B/. 2,060,000 como resultado de la aprobación del Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S.A., el cual se perfeccionó el 29 de diciembre de 2017 y, como parte de dicho convenio, se escindió a favor de Inmobiliaria Nidaco, S.A. la suma de B/. 2,010,000 como incremento al capital existente. A la fecha, Inmobiliaria Nidaco, S.A. posee tres (3) accionistas, siendo personas naturales.

Según el artículo noveno del Pacto Social, la sociedad tendrá inicialmente tres (3) directores, sin embargo, no podrá exceder de siete (7). A la fecha, el Directorio está conformado tres (3) miembros, siendo los accionistas de la entidad cuyos cargos son Director Presidente, Director Secretario y Director Tesorero. Asimismo, Inmobiliaria Nidaco, S.A. cuenta con un Director Corporativo y un Director Administrativo, quienes desempeñan dicho cargo en varias empresas, incluyendo la inmobiliaria.

[1] Según la Ley 85 del 22 de noviembre de 2012, una sociedad comercial podrá escindirse mediante la división de todo o parte de su patrimonio y su traspaso a una o más sociedades ya constituidas o a la creación de nuevas sociedades (las beneficiarias), que cuentan con los mismos socios o accionistas de la sociedad escindida o que tengan esta como su socio o accionista. El efecto de la escisión será la segregación y traspaso de activos de la sociedad escindida a la sociedad o sociedades ya constituidas o por constituirse y la emisión de cuotas de participación o acciones por estas, a socios o accionistas de la sociedad escindida.

JUNTA DIRECTIVA

Nombre	Cargo
Nissim José Cohen	Director Presidente
Nathan Daniel Cohen	Director Secretario
José Cohen Zakay	Director Tesorero

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Sin embargo, Inmobiliaria Nidaco, S.A. no ha adoptado los principios y procedimientos de Buen Gobierno Corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Operaciones y Estrategias

A pesar de que Inmobiliaria Nidaco, S.A. se constituyó en el año 2002, la compañía no mantuvo operaciones hasta finales del año 2017. Su principal operación es el arrendamiento de bienes inmuebles, y su principal arrendador es Elmec, S.A., la cual es una compañía relacionada. Actualmente, Inmobiliaria Nidaco mantiene la propiedad de un edificio tipo comercial de cuatro plantas, ubicado en un terreno identificado por el Folio Real 255549, Documento 889275.

La construcción del edificio culminó para finales del 2009 y mantiene un valor comercial de US$ 17 millones de acuerdo con el avalúo realizado por Panamericana de Avalúos, S.A. en junio del 2017. El edificio se encuentra construido sobre un terreno de 3,125.47 m^2 de área y 10,000 m^2 de mejoras, el cual cuenta con un sótano, planta baja, primer alto, segundo alto y área de azotea. Además, cuenta con un elevador de pasajeros, un elevador de carga, dos escaleras eléctricas y una planta eléctrica.

La Plaza posee 80 unidades de estacionamiento localizadas en el sótano y 36 unidades en la planta baja. Con respecto a los locales y oficinas disponibles para alquiler, el 57% corresponde a locales comerciales, el 33% a oficinas y el 10% a bodegas. Actualmente, mantiene una ocupación de 98% del cual la empresa relacionada (Elmec, S.A.) mantiene el 81% de la ocupación total. En dicho edificio, le arrienda a Elmec una bodega, dos espacios de oficinas y una sala de ventas. Por otro lado, les alquila a terceros cuatro (4) locales comerciales y cinco (5) oficinas, de las cuales una se encuentra desocupada a la fecha.

Además, Inmobiliaria Nidaco adquirirá ocho (8) locales ubicados en la Plaza Comercial Times Square, cuya fecha de entrega se realizará en el 2019. El principal arrendatario será Elmec, S.A., quien alquilará seis de los ocho locales.

Posición competitiva

Inmobiliaria Nidaco se dedica al arrendamiento de oficinas y locales comerciales dentro del Edificio Elmec, una plaza con más de 10 años de existencia, ubicado en Vía Israel y calle 75 Este, Corregimiento de San Francisco, clasificado como Clase B. Dada la ubicación del inmueble, se encuentra dentro del sector Suroeste en el cual se obtuvo el segundo mayor valor promedio de rentas por mes, después del sector Sureste que representa a Costa del Este y Santa María. A la fecha, se encuentran 1,265 personas jurídicas registradas como corredores de bienes raíces, lo cual evidencia que la industria es altamente competitiva.

Contratos

Elmec, S.A.

Inmobiliaria Nidaco, S.A. posee cuatro (4) contratos de arrendamiento con Elmec, S.A., una empresa que se dedica a la comercialización de acabados para la construcción, con más de 35 años de experiencia en el sector. Tres de los cuatro contratos tienen una vigencia de 10 años con vencimiento en el 2028, y el local que corresponde a la Oficina Comercial No. 2 tiene un plazo de 2 años con vencimiento en el 2020. El detalle de los contratos se presenta a continuación:

Tipo de Local	Plazo	Vencimiento	Superficie
Bodega	10 años	30-jun-28	600m^2
Oficinas	10 años	30-jun-28	1,290 m^2
Oficina Comercial 2	2 años	30-abr-20	70m^2
Sala de Ventas	10 años	30-jun-28	2,690 m^2

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Locales Comerciales

La inmobiliaria cuenta con cuatro (4) contratos de arrendamiento firmados de locales comerciales con diversas empresas, dedicadas al negocio de comercialización de muebles para interiores y exteriores, accesorios para exteriores, ventas de macetas, plantas y piedras decorativas, así como lámparas decorativas, mesas para jardines y fuentes, entre otros. Todos los contratos tienen una vigencia de 2 años con vencimiento en abril de 2020. Con respecto a la renovación de contratos, se han renovado los contratos de los locales 1 y 2 desde el 2012, el local 3 desde el 2010 y el local 4 desde el 2013.

Tipo de Local	Plazo	Vencimiento	Superficie
Local Comercial 1	2 años	30-abr-20	140 m²
Local Comercial 2	2 años	30-abr-20	90 m²
Local Comercial 3	2 años	30-abr-20	90 m²
Local Comercial 4	2 años	30-abr-20	120 m²

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Oficinas

Inmobiliaria Nidaco, S.A. tiene cuatro (4) contratos de arrendamiento firmados de oficinas comerciales con terceros, de los cuales dos contratos tienen vigencia de 2 años, con vencimiento en el 2020, la oficina 5 tiene un plazo de 1 año y la oficina 6 por 5 años, y actualmente la oficina 3 se encuentra desocupada. Las empresas que alquilan estas oficinas se dedican a diferentes actividades, por ejemplo, administración de inventarios, reclutamiento de personal, ventas al por mayor de goma reciclada, entre otras. En cuanto a la renovación de los contratos de las oficinas, las oficinas 1, 4 y 6 han tenido los mismos arrendatarios por los últimos cinco años y las oficinas 3 y 5 han tenido rotación de inquilinos.

Tipo de Local	Plazo	Vencimiento	Superficie
Oficina Comercial 1	2 años	30-abr-20	370 m²
Oficina Comercial 4	2 años	30-abr-20	95 m²
Oficina Comercial 5	1 año	31-ago-19	55 m²
Oficina Comercial 6	5 años	30-abr-23	475 m²

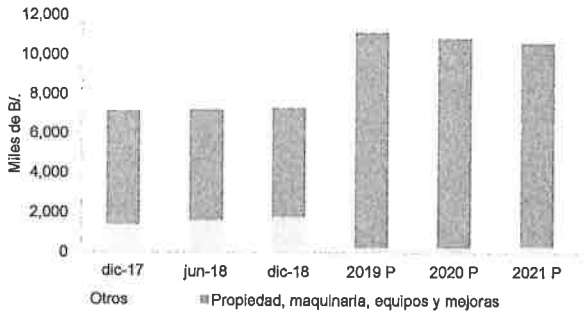
Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Análisis Financiero[2]

Activos

A diciembre 2018, los activos de Inmobiliaria Nidaco, S.A. se ubicaron en B/. 7.5 millones, compuesto principalmente por propiedad, maquinaria, equipos y mejoras (73.1%), y el restante (26.9%) por anticipos por compras de propiedades, cuentas por cobrar, efectivo, entre otros. A la fecha, el rubro de propiedad, maquinaria, equipos y mejoras corresponde al bien inmueble Plaza Elmec, y como se puede observar, se proyecta que para el 2019 este rubro aumente como resultado de la adquisición de los nuevos locales ubicados en la Plaza Comercial Times Square. Actualmente, el Edificio Elmec tiene un valor de mercado de US$ 17 millones, sin embargo, no se ha hecho una revaluación contable para reflejar el nuevo valor de esta plaza en el balance.

EVOLUCIÓN DEL ACTIVO (EN MILES DE B/.)



Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos totalizaron B/. 5.4 millones, y estuvieron conformados por cuentas por pagar a accionistas (74%) y obligaciones financieras a largo plazo (25.7%). Actualmente la inmobiliaria posee un préstamo por pagar a largo plazo otorgado por Towerbank International, Inc., el cual fue utilizado para financiar las mejoras de la Plaza Elmec, En este sentido, se proyecta un crecimiento en las obligaciones financieras de Inmobiliaria Nidaco a partir del 2019 como resultado de la emisión de Bonos Corporativos para cancelar dicho préstamo y adquirir los nuevos locales.

[2] El análisis financiero se basó en los Estados Financieros de Inmobiliaria Nidaco desde que inició operaciones en diciembre 2017 y en sus proyecciones financieras.

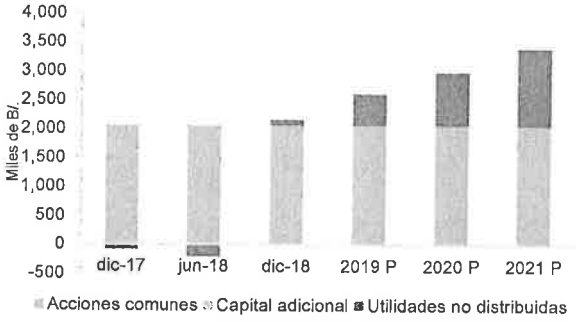
EVOLUCIÓN DEL PASIVO (EN MILES DE B/.)

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Patrimonio

El patrimonio de Inmobiliaria Nidaco, S.A. registró un incremento a finales del 2017 al pasar de B/. 50 miles a B/. 2.1 millones, como resultado de la aprobación del Convenio de Escisión Parcial con la sociedad Elmec, S.A., y, como parte de dicho convenio, se escindió a favor de Inmobiliaria Nidaco, S.A. la suma de B/. 2 millones como incremento al capital existente. A diciembre 2018 se reconoció utilidades acumuladas por B/. 91.70 miles, producto del aumento en las operaciones durante el año. Según las proyecciones, se estima que se registrarán mayores utilidades no distribuidas a partir del año 2019, reflejando un comportamiento ascendente en los próximos años.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO (EN MILES DE B/.)



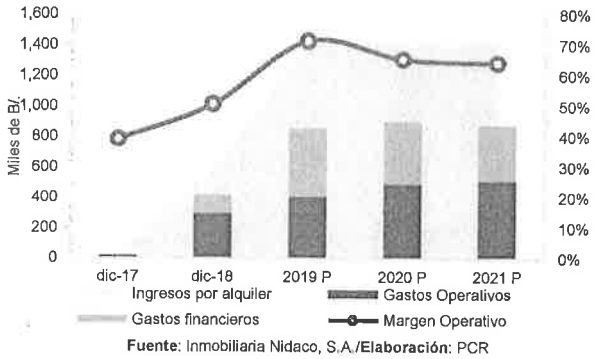
Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

A diciembre 2018, los ingresos por alquileres y mantenimiento se totalizaron en B/. 595.6 miles, superando los gastos operativos que se situaron en B/. 293.87 miles, gracias al aumento en las operaciones durante el año, por lo que la utilidad operativa registró un valor positivo (B/. 301.78 miles). Adicionalmente, se registraron gastos financieros por un total de B/. 121.26 miles, llevando a reflejar una utilidad antes de impuestos de B/. 180.53 miles.

No obstante, según las proyecciones, para el año 2019 se estima un auge, como resultado del aumento en los precios de alquiler, y considerando que se percibirán ingresos durante todo el año, permitiéndole a la institución generar un mayor nivel de ingresos. Por su parte, los gastos financieros presentarán un incremento para los siguientes años debido a la emisión de Bonos Corporativos, y, como resultado del aumento en los ingresos por arrendamientos, Inmobiliaria Nidaco, S.A. proyecta la obtención de utilidades en todos los años.

EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS (Miles de B/.)

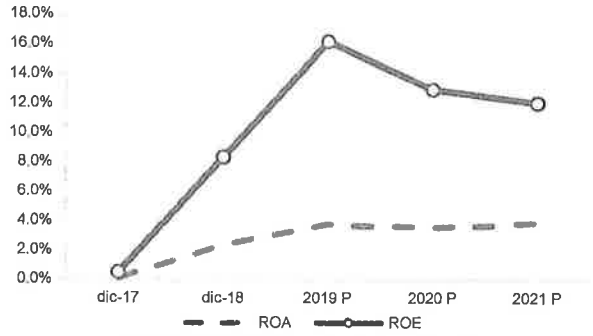


Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Rentabilidad

A la fecha de análisis la inmobiliaria registró indicadores positivos (ROA: 2.5% y ROE: 8.4%), derivado de las utilidades generadas por el aumento de las operaciones durante el 2018. Según las proyecciones, para el año 2019 estos indicadores incrementarán a partir del auge en sus ingresos, para luego estabilizarse y mostrar una tendencia estable.

INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)

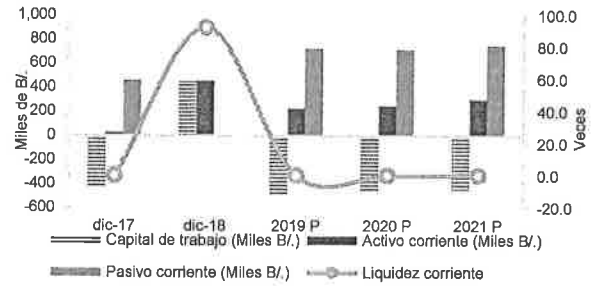


Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes de Inmobiliaria Nidaco, S.A. se ubicaron en B/. 456 miles y estuvieron compuestos (52.6%) por efectivo, y cuentas por cobrar a clientes (46.6%). Por otro lado, los pasivos corrientes se situaron en B/. 5 mil conformados por obligaciones financieras a corto plazo (100%), la porción corriente del préstamo pagado, por lo que no forma parte del pasivo corriente. Por lo tanto, el capital de trabajo de la compañía totalizó un valor positivo (B/. 451.29 miles) debido a que los activos corrientes fueron superiores a los pasivos, reflejando una liquidez corriente de 92.52 veces. Sin embargo, se proyecta un capital de trabajo negativo para el resto de los años y una liquidez corriente por debajo de 0.6 veces por la naturaleza del negocio, de mantener un bajo nivel de activos líquidos.

CAPITAL DE TRABAJO (MILES DE B/.)

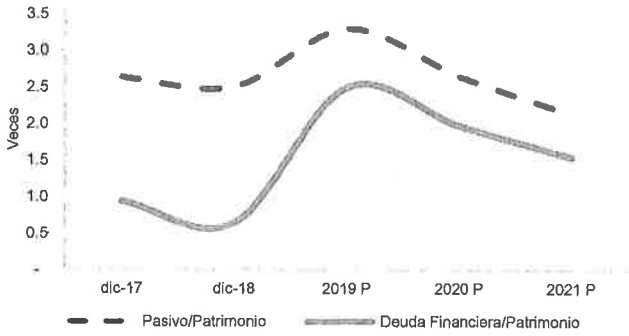


Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Endeudamiento

A diciembre 2018, Inmobiliaria Nidaco mantiene un crédito correspondiente a la facilidad obtenida para financiar las mejoras del Edificio Elmec, la cual fue otorgada por Towerbank International, Inc. Por lo tanto, el saldo de esta facilidad se cancelará con el producto de la colocación de la primera Serie Garantizada de Bonos. A diciembre 2018 el endeudamiento patrimonial se ubicó en 2.5 veces, similar al indicador registrado a diciembre 2017 (2.6 veces). Adicionalmente, para el 2019 el nivel de endeudamiento aumentará a partir de la emisión de Bonos Corporativos para luego presentar una tendencia decreciente como resultado del repago de la deuda.

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (veces)



Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Instrumento calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN	
Características	
Emisor:	Inmobiliaria Nidaco, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US$) En múltiples Series de Bonos Garantizados y Bonos Subordinados.
Series:	Series Garantizada: El saldo insoluto a capital de los bonos garantizados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder US$20,000,000. Series Subordinadas: El saldo insoluto a capital de los bonos subordinados emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder US$10,000,000.
Monto autorizado:	US$ 30,000,000
Forma y denominación de los bonos:	En denominaciones de US$ 1,000 o sus múltiplos, emitidos en títulos nominativos.
Plazo de la emisión:	Los Bonos Garantizados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta doce (12) años a partir de la fecha de emisión. Los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazos de pago de hasta quince (15) años, a partir de la fecha de emisión.
Fecha de vencimiento:	La fecha de vencimiento de los Bonos de cada Serie será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada Serie.
Tasa de interés:	La tasa de interés podrá ser fija o variable que será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta.
Pago de intereses:	Para cada Serie de Bonos, el emisor determinará la periodicidad de pago de intereses, que podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Condiciones para pago de intereses subordinados:	i) Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; ii) Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; y III. Que no se haya declarado un Evento de Vencimiento Anticipado bajo cualquier Serie de Bonos Garantizados que se encuentre emitida y en circulación.
Cuenta de intereses acumulados:	Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el emisor no cumple con las Condiciones de Pago de Intereses Subordinados en una o más fechas de pago de interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses, pero devengarán y acumularán una cantidad equivalente al pago de intereses que hubieren recibido durante las cuales el emisor no cumplió don dichas condiciones. El Agente de Pago creará y llevará una cuenta contable denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la que acreditará todos los Montos de Intereses Acumulados. Los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no devengarán ni recibirán intereses moratorios sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados. Si el emisor vuelve a cumplir con las Condiciones de Pago de Intereses Subordinados o se hayan repagado o redimido los Bonos Garantizados y no existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados tendrán derecho a recibir la cantidad equivalente a intereses ordinarios que tengan derecho a recibir en la fecha de pago de interés más los Montos de Intereses Acumulados.
Periodo de Gracia:	Para cada una de las series de Bonos Garantizados, el emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago de capital. Dicho Periodo de Gracia, si lo hubiere, será establecido y comunicado por el emisor a la SMV ya la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Pago de capital:	Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos Garantizadas de cada serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado mediante un solo pago a capital en su fecha de vencimiento o mediante amortizaciones de capital pagaderas en las fechas determinados, cuyos pagos podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el emisor para cada serie de Bonos Garantizados. Por su parte, el capital de los Bonos Subordinados se pagará en la fecha de vencimiento o fecha de redención anticipada de cada serie. No obstante, lo anterior, los Bonos Subordinados estarán subordinados en sus pagos a capital mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación. Es decir, mientras existan saldos a capital pendientes de pago bajo los Bonos Garantizados, el Emisor no podrá realizar pagos a capital bajo los Bonos Subordinados.
Redención Anticipada:	Para cada una de las Series, el emisor podrá establecer si los Bonos podrán ser objeto de redención anticipada o no y si el emisor pagará una penalidad por ejercer dicho Derecho de Redención Anticipada (una Penalidad por Redención) o no. En caso de que los Bonos puedan ser objeto de redención anticipada, las redenciones podrán ser parciales o totales, según lo establezca en el suplemento al Prospecto Informativo notificado por el Emisor a la SMV y BVP con al menos dos (2) días antes de la oferta. Por su parte, no se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.
Fuente de pago:	El repago del capital e intereses de los Bonos Garantizados provendrá de los flujos de dinero depositados en las Cuentas Fiduciarias producto de los cánones pagados por los arrendatarios bajo los Contratos de Arrendamiento. El repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Garantías:	Los Bonos Subordinados no cuentan con garantías. No obstante, los Bonos Garantizados estarán garantizados por un Fideicomiso de Garantía administrado por Banistmo Investment Corporation, S.A. compuesto por los Cánones de Arrendamiento y demás derechos cedibles que pertenezcan al Fideicomitente, con relación a los Contratos de Arrendamiento que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec.
Uso de los fondos:	Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29,777,775.00. De los fondos netos de la venta de los Bonos, aproximadamente US$5,454,000.00 serán utilizados por el Emisor para comprar bienes inmuebles y/o repagar deudas existentes. El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir aproximadamente US$24,323,775.00, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.
Estructurador y Agente de Pago:	Banistmo, S.A.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Valores Banistmo, S.A.
Fiduciario:	Banistmo Investment Corporation, S.A.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Suscriptor inicial
Banistmo, S.A. es el suscriptor de la primera Serie de Bonos Garantizados a emitirse.

Garantía y Respaldo
Los Bonos Garantizados serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía[3], al cual el emisor deberá traspasar los siguientes Bienes Fiduciarios:

- A más tardar dentro de los 60 días calendarios a partir de la fecha de resolución de registro emitida por la SMV, haber constituido a favor del Fiduciario para que queden sujetos al Fideicomiso, la cesión y traspaso de los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles que pertenezcan al emisor, con relación a los Contratos de Arrendamiento y que guarden relación con la Plaza Comercial Elmec, incluyendo, sin limitación i) todos los créditos y derechos a recibir pagos bajo los Contratos de Arrendamiento existentes y futuros; ii) todos los créditos y derechos a recibir pagos e indemnizaciones de bonos, fianzas de cumplimiento, pólizas de seguros, cartas de crédito "stand-by" y cualesquiera otras garantías existentes o futuras de las cuales las Plazas Comerciales sean beneficiarios; y iii) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor de Inmobiliaria Nidaco relacionados con las Plazas Comerciales, incluyendo los derechos y cuentas por cobrar de terminación y compensación por nacionalización, expropiación o compensación.

- A más tardar dentro de los 120 días calendarios a partir de la fecha de resolución de registro emitida por la SMV traspasar aquellos bienes inmuebles que en ese momento pertenezcan al emisor, incluyendo sin limitación, la Finca No. 255549, Código de Ubicación 8708, de la Provincia de Panamá (Plaza Comercial Elmec), mediante la celebración de una escritura de traspaso y adición al Contrato de Fideicomiso, la cual deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público.

- A más tardar dentro de los 30 días calendarios siguientes a la fecha en que el emisor realice el traspaso de los Bienes Gravados a favor del Fiduciario, el emisor deberá realizar la enmienda y cesión de los Contratos de Arrendamiento que constituyan Contratos Cedibles y que guarden relación con la Plaza Elmec.

- En adición a los bienes traspasados conforme a lo descrito en las secciones anteriores, el Fideicomitente cede y traspasa a favor del Fiduciario, desde la fecha de firma del Contrato de Fideicomiso, los Cánones de Arrendamiento y demás Derechos Cedibles futuros que lleguen a pertenecer al Fideicomitente como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento Times Square en garantía del cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida. El Fideicomitente se compromete a notificar la cesión de los Cánones de Arrendamiento Times Square y demás Derechos Cedibles que el Fideicomitente llegue a adquirir como resultado de la compra de las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square y la celebración de Contratos de Arrendamiento sobre las mismas a más tardar dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Fideicomitente haya adquirido y arrendado las Unidades Inmobiliarias del Proyecto Times Square.

- Cuentas Fiduciarias y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión, que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario.

- Dineros, bienes y derechos que produzcan los Bienes Fiduciarios en concepto de ganancias de capital, intereses, créditos, indemnizaciones u otro concepto; o que resulten de dichos Bienes Fiduciarios por razón de ventas, permutas, canjes o por cualquier otra razón.

- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que de tiempo en tiempo se traspasen al Fiduciario, siempre que hayan sido previamente aceptados por este, para que queden sujetos al presente Fideicomiso.

Los traspasos y constitución de garantías para garantizar futuras Series de Bonos Garantizados se harán siguiendo los mismos criterios establecidos en la Sección III.G.6.4 de este Prospecto Informativo que corresponde a la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso pero quedando entendido que los plazos establecidos en los acápites (i) y (ii) de la Sección III.G.6.4 (que corresponden a los acápites (i) y (ii) de la Cláusula 3.04 del Contrato de Fideicomiso) para efectos de traspasar Bienes Inmuebles y enmendar y ceder Contratos de Arrendamiento, respectivamente, al Fiduciario, se contarán a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de la nueva Serie de Bonos Garantizados.

Por su parte, los Bonos Subordinados no poseen garantías; no obstante, cuentan con el respaldo de los recursos financieros generales del emisor.

Condiciones Financieras
El emisor se obliga a mantener las siguientes condiciones financieras:

- Mantener una razón de cobertura de los Bienes Inmuebles traspasados al Fideicomiso cuyo valor de venta rápida establecido en los avalúos sea igual o mayor a 130% sobre los valores emitidos y en circulación.

[3] De no constituirse los traspasos, cesiones y demás garantías, los Bonos Garantizados no contarán con garantías reales.

- Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos igual o mayor a 1.30 veces.
- Mantener en todo momento una Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada igual o mayor a 1.30 veces.

Condiciones para el pago de intereses subordinados
"Para cada serie de Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en las Fechas de Pago de Interés que el Emisor establezca para dicha serie (y en caso de que una de esas fechas no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente) siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación;
- Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo todas las Series de Bonos Garantizados que se encuentren emitidas y en circulación; y
- Que no se haya declarado un Evento de Vencimiento Anticipado bajo cualquier Serie de Bonos Garantizados que se encuentre emitida y en circulación."

Si existen Bonos Garantizados emitidos y en circulación y el emisor no cumple con las Condiciones para el Pago de Intereses Subordinados en una o más fechas de pago de interés, los Tenedores de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses pero devengarán y acumularán una cantidad, cada una referida como un "Monto de Intereses Acumulados", equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en cada una de las fechas de pago de intereses durante las cuales el emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados. En este sentido, el Agente de Pago creará y llevará una cuenta denominada "Cuenta de Intereses Acumulados" en la cual se acreditarán todos los Montos de Intereses Acumulados. Adicionalmente, los Tenedores de los Bonos Subordinados no devengarán intereses moratorios sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados.

Uso de los Fondos
"Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29.78 millones. De los fondos netos de la venta de los Bonos, aproximadamente US$5.45 millones serán utilizados por el Emisor para comprar bienes inmuebles y/o repagar deudas existentes. El remanente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos, es decir aproximadamente US$24.32 millones, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros."

Destino de los fondos	Cantidad (US$)
Cancelar la facilidad bancaria existente con Towerbank.	US$ 1,604,000
Financiar la adquisición del inmueble ubicado en el proyecto Times Square, Costa del Este.	US$ 3,850,000
Capital de trabajo, financiamiento de construcción, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y equipo, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.	US$ 24,323,775

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Fuente de repago
El repago del capital e intereses de la primera emisión de Bonos Garantizados provendrá de los flujos de dinero depositados en las Cuentas Fiduciarias producto de los cánones pagados por los arrendatarios bajo los Contratos de Arrendamiento de la Plaza Elmec, y para el resto de las emisiones de Bonos Garantizados, los fondos provendrán tanto de los cánones de arrendamientos de la Plaza Elmec como de los nuevos locales ubicados en Plaza Times Square. Por su parte, el repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.

Cuentas Fiduciarias[4]

- **Cuenta de Concentración**

Se mantendrá abierta en todo momento hasta su vencimiento, una cuenta bancaria fiduciaria por cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se recibirán todos los ingresos de Inmobiliaria Nidaco, S.A. incluyendo los Derechos Cedidos, así como las demás sumas que deban recibirse con relación a la Plaza Comercial respectiva a cada Serie, además de los fondos derivados de la emisión de cada Serie de Bonos Garantizados para ser distribuidos según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

- **Cuenta de Servicio de Deuda**

Cuenta bancaria fiduciaria por cada Serie de Bonos Garantizados, en la cual se depositarán las sumas necesarias para hacer frente a los pagos de Servicio de Deuda de cada Serie de Bonos Garantizados; en cada fecha de distribución, el Fiduciario traspasará de la Cuenta de Concentración a la Cuenta de Servicio de Deuda, los fondos que correspondan de manera prorrateada a dicho mes, para cubrir las sumas que correspondan en la próxima fecha de pago. En caso de que

[4] Las Cuentas Fiduciarias serán cuentas de ahorros o de cualquier otro tipo que generen intereses, según lo determine Inmobiliaria Nidaco, S.A., las cuales deberán estar identificadas y diferenciadas con relación a la Serie de Bonos Garantizados de que se trate. Adicionalmente, no se podrán utilizar los fondos depositados en una Cuenta Fiduciaria de una Serie de Bonos Garantizados para cubrir el déficit de la Cuenta Fiduciaria de otra Serie.

dentro de los 7 días hábiles previos a la fecha de pago no haya fondos suficientes, se deberá utilizar los fondos disponibles de la Cuenta de Reserva.

- **Cuenta de Reserva**

Cuenta bancaria por cada Serie de Bonos Garantizados en la cual se depositarán las sumas necesarias para mantener el Balance Requerido (el monto equivalente a la suma de intereses y/o capital que deban ser cubiertos en la próxima fecha de pago), en cada Cuenta de Reserva, y las sumas necesarias para cumplir con la Cobertura de Garantía de Flujos y/o la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada. El Fiduciario transferirá de cada Cuenta de Concentración, los fondos suficientes para que cada Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido.

Además, en el caso que se incumpla con la Cobertura de Garantía de Flujos, Inmobiliaria Nidaco deberá dentro de los 30 días calendario siguientes, transferir a la Cuenta de Reserva de la Serie respectiva, fondos suficientes para volver a cumplir con dicha cobertura. Asimismo, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva de cada Serie para cubrir cualquier déficit en la Cuenta de Servicio de Deuda respectiva.

- **Cuenta de Exceso de Efectivo**

Cuenta bancaria por cada Serie de Bonos Garantizados en la cual se depositarán los fondos en concepto de excesos de efectivo por Serie, que queden disponibles en la Cuenta de Concentración. El Fiduciario usará los fondos mensualmente, siempre y cuando hayan fondos y hasta donde alcancen para i) primero, cubrir cualquier pago de intereses o capital adeudado bajo los Bonos Garantizados de otra Serie y no cubierto en alguna otra Cuenta Fiduciaria; ii) segundo, para transferir fondos a la Cuenta de Reserva de otra Serie para cubrir el Balance Requerido; iii) tercero, para cubrir cualquier Costo del Proyecto y Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento de otra Serie; y iv) cuarto, para transferir a la Cuenta que Inmobiliaria Nidaco le indique por escrito al Fiduciario, en caso que Inmobiliaria Nidaco así se lo haya solicitado por escrito al Fiduciario previamente.

- **Cuenta Operativa**

Cuenta bancaria por cada Plaza Comercial, aperturada por Inmobiliaria Nidaco, en la cual se depositarán los fondos necesarios para hacer frente a los Gastos de Operación y Mantenimiento de las Plazas Comerciales. Inmobiliaria Nidaco, basándose en el Presupuesto aplicable enviará al Fiduciario mensualmente con 5 días hábiles previos a cada fecha de distribución, una requisición de fondos, firmada por Inmobiliaria Nidaco, para cubrir los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento de la Plaza Comercial respectiva para el mes inmediatamente siguiente, sujeto a lo establecido en el Presupuesto correspondiente, incluyendo un detalle de dichos gastos. Estas requisiciones se harán con base al modelo de Solicitud de Gastos para que el Fiduciario pueda proceder con las transferencias correspondientes.

En cada fecha de distribución, el Fiduciario transferirá mensualmente los montos para hacer frente a los Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento por mes anticipado indicados en la Solicitud de Gastos. Sin embargo, Inmobiliaria Nidaco podrá someter Solicitudes de Gastos con variaciones de hasta 15% anual con relación al Presupuesto respectivo y en caso de que haya variaciones superiores al 15% pero inferiores al 40% anual, deberán contar con la aprobación de la Junta Directiva. Por otro lado, en el caso que las variaciones sean superiores al 40% anual, deberán ser sometidas a la aprobación de una Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados.

Inmobiliaria Nidaco podrá abrir una o más cuentas bancarias para el manejo de fondos que le sean transferidos por el Fiduciario para el pago de dividendos y otros, así como para el manejo de cualesquiera otros fondos que no constituyan Derechos Cedibles o no constituyan Bienes Fiduciarios.

Prelación de Pagos

El Fiduciario usará los fondos en cada Cuenta de Concentración en el orden y con la prioridad siguiente:

1. Para pagar las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones al Fiduciario, Agente de Pago, Puesto de Bolsa, a la SMV, a la BVP y a LatinClear y sus respectivos asesores, así como cualquier impuesto o gasto de la emisión.
2. Para depositar en la Cuenta de Servicio de Deuda el monto que deba ser transferido ese mes.
3. Para depositar en la Cuenta de Reserva correspondiente, los fondos que deban ser transferidos conforme a lo indicado en la instrucción de pago emitida por el Agente de Pago con el fin de mantener el Balance Requerido en dicha cuenta.
4. Para depositar en la Cuenta Operativa los fondos que en concepto de Gastos de Funcionamiento y Mantenimiento deban ser transferidos ese mes, de acuerdo con lo indicado en la Solicitud de Gastos correspondiente.
5. Para transferir a la Cuenta de Exceso de Efectivo, los fondos que quedan disponibles en la Cuenta de Concentración.

Inversión de Bienes Fiduciarios

Siempre que el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, Inmobiliaria Nidaco podrá instruir al Fiduciario para que invierta los Bienes Fiduciarios en depósitos en cuentas corrientes, cuentas de ahorro, o depósitos a plazo fijo en un banco de licencia general con grado de inversión internacional igual o superior a BBB-. Asimismo, cualquiera de los fondos disponibles en las Cuentas Fiduciarias que en un momento determinado no tengan que ser empleados para pagos, podrán ser invertidos en las inversiones permitidas mencionadas anteriormente, asegurando que los vencimientos programados permitan hacer frente a los pagos requeridos. Los vencimientos de estas inversiones no podrán tener una duración de más de un mes.

Proyecciones Financieras

Inmobiliaria Nidaco, S.A. realizó proyecciones financieras para un período de 10 años, en donde la proyección para el 2018 solamente considera el segundo semestre del año, y los ingresos de la compañía procederán del arrendamiento de oficinas, locales comerciales, bodegas, y mantenimiento. De acuerdo con las proyecciones, los ingresos se derivarán principalmente de los arrendamientos que mantiene con Elmec, S.A., la empresa relacionada (74.7%), y en menores proporciones por el alquiler de oficinas (13.3%), locales comerciales (11.1%) y mantenimiento (0.9%). Adicionalmente, se contempla un crecimiento promedio en los ingresos totales de 6.7%, en donde se puede observar un mayor nivel de ingresos a partir del 2019, ya que se considera que se percibirán ingresos por el año completo, además de un ligero incremento en los precios de alquiler. Asimismo, en dichas proyecciones no se toman en cuenta los ingresos por los nuevos alquileres que se adquirirán en el 2019.

Por otro lado, los gastos operacionales muestran un crecimiento promedio de 2.1%, los cuales están compuestos por gastos de seguridad (55.3%), luz (24%), impuestos (12%), honorarios (5%) y mantenimiento de la planta eléctrica (3.7%). En este sentido, a lo largo de las proyecciones se presenta un EBITDA positivo en todos los años. Asimismo, se observa el pago de intereses y la amortización de capital producto de la emisión de Bonos Corporativos, quedando cancelada en su totalidad en el año 2028.

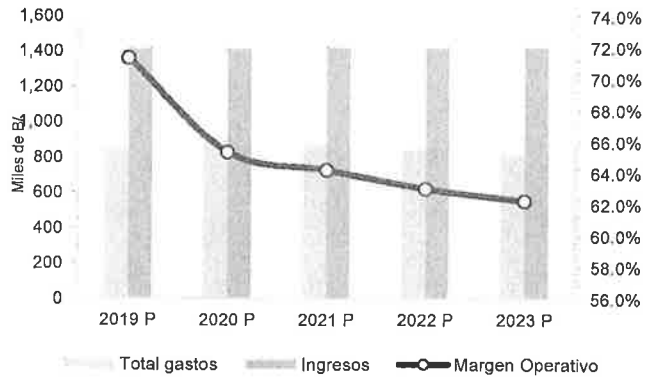
PROYECCIONES FINANCIERAS (MILES DE B/.)

	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	Totales
Ingresos por Alquiler	**1,417**	**1,417**	**1,422**	**1,422**	**1,429**	**1,429**	**1,432**	**1,432**	**1,437**	**1,437**	**1,045**	**15,319**
Locales	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170	-	1,701
Oficinas	203	203	203	203	203	203	203	203	203	203	-	2,034
Elmec	1,030	1,030	1,036	1,036	1,042	1,042	1,045	1,045	1,050	1,050	1,045	11,452
Mantenimiento	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	-	132
Gastos Operacionales	**91**	**93**	**95**	**97**	**99**	**101**	**103**	**105**	**108**	**110**	**112**	**1,116**
Gastos de Seguridad	49	51	52	53	55	56	57	59	60	62	63	618
Mantenimiento Planta Eléctrica	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	42
Luz	22	22	23	23	24	24	25	25	26	26	27	267
Impuesto de inmueble	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	133
Honorarios	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	6	56
EBITDA	**1,326**	**1,324**	**1,327**	**1,325**	**1,330**	**1,328**	**1,329**	**1,326**	**1,329**	**1,327**	**933**	**14,203**
Intereses	450	410	367	323	277	229	179	129	41	14	-	2,420
Amortización	518	595	651	700	728	756	756	756	770	770	-	7,000
Flujo de Caja	**358**	**319**	**309**	**302**	**324**	**342**	**393**	**441**	**518**	**543**	**933**	**4,783**

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Como se puede observar, Inmobiliaria Nidaco demuestra un aumento en su margen operativo en el año 2019, como resultado del aumento en sus ingresos operativos. En el resto de los años se evidencia un comportamiento estable, tanto en los ingresos como los gastos operativos.

MARGEN OPERATIVO (%)



Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

En la evaluación de las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), sobre los gastos financieros, se evidencia una cobertura total de 5.9 veces, con un mínimo de cobertura de 2.9 veces en todos los años, lo cual denota una amplia capacidad del emisor para el pago de intereses. Por su parte, la cobertura de servicio de deuda por el EBITDA es de 1.5 veces, por encima de 1.3 veces durante todos los años del plazo de la emisión, evidenciando una adecuada cobertura.

INDICADORES DE COBERTURA

	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	2023 P	2024 P	2025 P	2026 P	2027 P	2028 P	2029 P	Total
EBITDA	1,326	1,324	1,327	1,325	1,330	1,328	1,329	1,326	1,329	1,327	933	14,824
Deuda	6,700	6,182	5,587	4,936	4,236	3,508	2,752	1,996	1,240	470	-	7,000
Gastos Financieros	450	410	367	323	277	229	179	129	41	14	-	2,534
Amortización de capital	518	595	651	700	728	756	756	756	770	770	-	7,300
EBITDA/ Gastos Financieros	2.9	3.2	3.6	4.1	4.8	5.8	7.4	10.3	32.2	96.3	-	5.9
Cobertura de Servicio sobre la Deuda	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	-	1.5
Deuda/ EBITDA	5.1	4.7	4.2	3.7	3.2	2.6	2.1	1.5	0.9	0.4	-	0.5

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

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

Anexos

Balance General Inmobiliaria Nidaco, S.A. (Miles de B/.)	dic-17	dic-18	2019 P	2020 P	2021 P
Activo					
Activo corriente	**29**	**456**	**231**	**252**	**306**
Efectivo y bancos	1	240	39	39	39
Inversiones temporales	0	0	76	96	151
Cuentas por cobrar otros	25	0	0	0	0
Cuentas por cobrar clientes	0	213	0	0	0
Impuestos pagados por adelantado	3	3	0	0	0
Otros	0	0	116	116	117
Activo no corriente	**7,139**	**7,086**	**10,920**	**10,628**	**10,321**
Propiedad, maquinaria, equipos y mejoras	5,734	5,511	10,889	10,597	10,290
Anticipos a compra de propiedades	1,375	1,550	0	0	0
Cuentas por cobrar compañía relacionada	30	25	30	30	30
Otros activos	1	1	1	1	1
Total Activo	**7,168**	**7,542**	**11,151**	**10,880**	10,628
Pasivo					
Pasivo corriente	**457**	5	**724**	**717**	**755**
Obligaciones financieras CP	438	0	595	651	700
Cuentas por pagar otros	20	5	20	20	20
Impuesto de la renta por pagar	0	0	109	46	35
Pasivo no corriente	**4,740**	**5,386**	**7,830**	**7,179**	**6,479**
Obligaciones financieras LP	1,422	1,385	5,887	5,236	4,536
Cuentas por pagar	3,318	3,991	1,943	1,943	1,943
Total Pasivo	**5,197**	**5,391**	**8,554**	**7,896**	**7,234**
Patrimonio					
Acciones comunes	50	2,060	2,060	2,060	2,060
Capital adicional	2,010	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	-89	92	537	924	1,334
Total Patrimonio	**1,971**	**2,152**	**2,597**	**2,984**	**3,394**
Pasivo + patrimonio	7,168	7,542	11,151	10,880	10,628
Estado de Ganancias y Pérdidas (miles de B/.)					
Ingresos Operativos					
Ingresos por alquiler	30	596	1,417	1,417	1,422
Total Ingresos	**30**	**596**	**1,417**	**1,417**	**1,422**
Gastos de ventas, generales y administrativos	18	294	91	93	95
Depreciación	0	0	315	398	414
Total Gastos	**18**	**294**	**406**	**491**	**509**
Utilidad operativa	**12**	**302**	**1,011**	**926**	**913**
Gastos financieros	0	121	450	410	367
Utilidad bruta	**0**	**181**	**561**	**516**	**546**
Impuesto sobre la renta	1	0	140	129	136
Utilidad neta	**10**	**181**	**421**	**387**	**409**

Fuente: Inmobiliaria Nidaco, S.A./**Elaboración**: PCR