PROSPECTO INFORMATIVO
PANAMÁ NORTE SCHOOL, S.A.

PANAMÁ NORTE SCHOOL, S.A. (en adelante denominado, el "Emisor"), es una sociedad anónima organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, inscrita al Folio No. 155634704, de la Sección Mercantil del Registro Público de la República de Panamá. El Emisor se encuentra domiciliado en la calle 76 y 77 con Ave. 5ta Sur, San Francisco, PH Iver 77, Nivel 200-2.

PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS INMOBILIARIOS Y BONOS SUBORDINADOS ACUMULATIVOS
US$30,000,000.00

Oferta pública de Bonos Inmobiliarios Rotativos (en adelante los "Bonos Inmobiliarios") y Bonos Subordinados Acumulativos Rotativos (en adelante los "Bonos Subordinados" y, en conjunto con los Bonos Inmobiliarios, los "Bonos") que se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación no podrá exceder, en ningún momento, treinta millones de dólares (US$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. El valor nominal de la presente emisión representa cuatro punto setenta y siete (4.77) veces el capital pagado del Emisor según los estados financieros al 31 de diciembre de 2018. Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos. Los Bonos Inmobiliarios y los Bonos Subordinados serán emitidos en múltiples series (cada una, una "Serie"), según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las 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 primas o sobreprecios, según lo determine el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo y con base a los términos de cada Serie de Bonos. La redención anticipada de cualquier Serie de Bonos Subordinados estará condicionada a que se hayan redimido todas las Series de Bonos Inmobiliarios.

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 de los Bonos de cada Serie será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. 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. Los pagos de intereses y capital bajo los Bonos se harán en el Día de Pago de Interés de cada Serie, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento. La base para el cálculo de intereses será días calendario/360. Para cada una de las Series, el cronograma de amortización de capital (si lo hubiere) de cada una de las Series a ser emitidas será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s). La Fecha de Emisión Respectiva, la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento o plazo, el Día de Pago de Intereses, los términos y condiciones de la garantía respectiva (en caso de que los Bonos sean garantizados) y el monto de los Bonos de cada Serie será determinada por el Emisor 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 tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la Serie correspondiente. El programa rotativo de los Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá a diez (10) años. El Emisor podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más Series de Bonos Inmobiliarios a ser ofrecidos mediante el contrato de fideicomiso de garantía FID-014 celebrado el 20 de agosto de 2018 entre el Emisor y MMG Bank Corporation (el "Fideicomiso de Garantía"), en calidad de fiduciario (el "Fiduciario"), cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por derechos de cobro de cánones de arrendamiento y derechos hipotecarios sobre bienes inmuebles con un valor no menor a ciento treinta por ciento (130%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación. La Calificación de Riesgo del Programa Rotativo de Bonos se regirá por las disposiciones del Acuerdo No. 3-2017. **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 DEL 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 ASI COMO LA DEMAS DOCUMENTACION E INFORMACION PRESENTADAPOR EL EMISOR PARA EL REGISTRO DE LA EMISION.

	Precio al público*	**Gastos de la Emisión****	**Cantidad Neta al Emisor**
Por unidad	US$1,000.00	US$9.79	US$990.21
Total	US$30,000,000.00	US$293,614.58	US$29,706,385.42

* Oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios.

** Ver detalles en el Capítulo III, Sección D, Gastos de la Emisión, de este Prospecto Informativo.

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: 12 de agosto de 2019 Fecha de Impresión: 30 de julio de 2019

Resolución SMV No. 286 -19 de 30 de julio de 2019

Modificado por las resoluciones SMV-286-392 de 8 de septiembre de 2020, SMV-321-21 de 23 de junio de 2021 y SMV 264-22 de 29 de junio de 2022.

MMG BANK

EMISOR
PANAMÁ NORTE, S.A.
PH Iver 77, Nivel 200-2
Calle 76 y 77 con Ave. 5ta Sur, San Franciso
Apartado Postal 0832 – 0539 WTC
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 263-4832
Atención: Jorge I. Conte
Correo electrónico: investor.relations@panamanorteschool.com

CASAS DE VALORES, PUESTO DE BOLSA Y AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar, Costa del Este
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-7600
Atención: Marielena García Maritano
Correo electrónico: marielena.gmaritano@mmgbank.com
www.mmgbank.com

ESTRUCTURADOR Y ASESOR FINANCIERO
MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar, Costa del Este
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-7600
Atención: Marielena García Maritano
Correo electrónico: marielena.gmaritano@mmgbank.com
www.mmgbank.com

FIDUCIARIO
MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar, Costa del Este
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-7600
Atención: Joanna Zdzikot
Correo electrónico: joanna.zdzikot@mmgbank.com
www.mmgbank.com

ASESOR LEGAL
MORGAN & MORGAN
MMG Tower, Piso 23
Avenida Paseo del Mar, Costa del Este
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-7777
Atención: Ricardo Arias A.
Correo electrónico: ricardo.arias@morimor.com
Sitio Web: www.morimor.com/lawfirm

AUDITORES EXTERNOS
RSM PANAMÁ, S.A.
Humboldt Tower, Piso 8
Calle 53 Marbella
Teléfono: 366-4600
Panamá, República de Panamá
Atención: Julio Cruz
Correo electrónico: jcruz@rsm.com.pa

CENTRAL DE CUSTODIA DE VALORES
CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES (LATINCLEAR)
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bella Vista,
Edificio Bolsa de Valores, Planta Baja
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 214-6105, Fax: 214-8175
Atención: Lerzy Batista
Correo electrónico: lbatista@latinclear.com.pa

LISTADO DE VALORES
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bella Vista,
Edificio Bolsa de Valores, Primer Piso
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 269-1966, Fax: 269-2457
Atención: Myrna Palomo
mepalomo@panabolsa.com
www.panabolsa.com

REGISTRO
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Calle 50, PH Global Plaza, Piso 8
Apartado Postal 0832-2281
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 501-1700: Fax: 501-1709
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

AGENCIA CALIFICADORA DE RIESGO DE LOS VALORES
PACIFIC CREDIT RATING (PCR)
Edificio Quartier, No. 22 C
Urbanización San Francisco
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 203-1474
www.ratingspcr.com

ÍNDICE

I. RESUMEN DE TÉRMINOS, CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA 4
II. FACTORES DE RIESGO 12
A. DE LA OFERTA 13
B. DEL EMISOR 18
C. DEL ENTORNO 21
D. DE LA INDUSTRIA 22
III. DESCRIPCION DE LA OFERTA 23
A. DETALLES DE LA OFERTA 23
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS 45
C. MERCADOS 46
D. GASTOS DE LA EMISIÓN 46
E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS 47
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN 47
G. GARANTIAS 48
IV. INFORMACION DEL EMISOR 58
A. HISTORIA Y DESARROLLO DE PANAMÁ NORTE SCHOOL, S.A. 58
B. CAPITAL ACCIONARIO 59
C. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS 59
D. DESCRIPCION DEL NEGOCIO 59
E. DESCRIPCION DE LA INDUSTRIA 60
F. RESTRICCIONES MONETARIAS 65
G. LITIGIOS LEGALES 65
H. SANCIONES ADMINISTRATIVAS 66
I. PROPIEDADES, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS 66
J. INVESTIGACION Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS 66
K. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA 66
V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS 66
VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS. . 68
VII. ACCIONISTAS 71
VIII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES 72
A. NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS 72
B. INTERÉS DE EXPERTOS Y ASESORES 72
IX. TRATAMIENTO FISCAL 72
X. EMISIONES EN CIRCULACIÓN 73
XI. LEY APLICABLE 73
XII. MODIFICACIONES Y CAMBIOS 74
XIII. INFORMACIÓN ADICIONAL 74
XIV. ANEXOS 75
A. Estados Financieros de Panama Norte School, S.A. 75
B. Glosario de términos 75
A. Estados Financieros de Panama Norte School, S.A. 76

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

LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA. Y EL DETALLE DE LOS FACTORES DE RIESGOS DE LA MISMA. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCIÓN CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO Y SOLICITAR ACLARACION EN CASO DE NO ENTENDER ALGUNO DE LOS TERMINOS Y CONDICIONES, INCLUYENDO LOS FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN.

Emisor:	PANAMÁ NORTE SCHOOL, S.A.
Tipo de Valor:	Bonos Inmobiliarios Rotativos (en adelante los "Bonos Inmobiliarios") y Bonos Subordinados Acumulativos Rotativos (en adelante los "Bonos Subordinados" y, en conjunto con los Bonos Inmobiliarios, los "Bonos")
Series:	Los Bonos Inmobiliarios y los Bonos Subordinados serán emitidos en múltiples series (cada una, una "Serie") . La Fecha de Emisión Respectiva, la Redención Anticipada, Periodo de Gracia (si lo hubiere), Pago de Capital y cronograma de pago (si lo hubiere), la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento o plazo, el Día de Pago de Intereses, los términos y condiciones de la garantía respectiva (en caso de que los Bonos sean garantizados) y el monto de los Bonos de cada Serie será determinada por el Emisor 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 tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la Serie correspondiente.
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto del Programa Rotativo:	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación no podrá exceder, en ningún momento, treinta millones de dólares (US$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
Representación de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones.
Titularidad:	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.
Denominación del Valor Nominal:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos.
Precio inicial de la oferta:	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al 100% de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.
Duración del Programa Rotativo:	El Programa Rotativo de los Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá de

diez (10) años.

Fecha de Oferta Inicial: 12 de Agosto 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 la Serie respectiva.

Fecha de Emisión Respectiva: Para cada Serie, la "Fecha de Emisión Respectiva" será la fecha a partir de la cual los intereses se empezarán a devengar para cada una de las Series de los Bonos. La Fecha de Emisión Respectiva será determinada por el Emisor antes de Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie de Bonos.

Fecha de Vencimiento: A opción del Emisor, los Bonos Inmobiliarios podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta diez (10) 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 diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada serie. La fecha de vencimiento o plazo de los Bonos de cada una de las Series a ser emitidas será comunicada por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

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 de los Bonos de cada Serie 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 tres (3) 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 tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa de referencia internacional conocida como Secured Overnight Financing Rate (SOFR), (por sus siglas en inglés), tal como sea calculada por las entidades y/o administradores correspondientes. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.

Pago de Intereses: Los pagos de intereses bajo los Bonos se harán en el Día de Pago de Interés de cada Serie, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento.

El Día de Pago de Interés de cada una de las Series será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) correspondiente(s).

Para los Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en los Días 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 el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación;
2. Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo Bonos Inmobiliarios que cuenten con garantía y se encuentren emitidos y en circulación; y
3. Que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento que no haya sido subsanado bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación.

Para cada Serie, si existen Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en uno o más Días de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados de dicha Serie de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Días 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 uno de los Días de Pago de Intereses durante los 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". Los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados no devengarán, ni recibirán, intereses moratorios ni recargos, sobre cualquier Monto de Intereses Acumulados.

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

Base de cálculo: La base para el cálculo de intereses será días calendario / 360.

Pago de Capital: El saldo insoluto a capital de los Bonos Inmobiliarios 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 uno, un "Día de Pago de Capital").

Para los Bonos Inmobiliarios, 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 tres (3) 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 y los Días de Pago de Capital).

	El capital de los Bonos Subordinados se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital (en cuyo caso se incluirá una tabla de amortización y los Días de Pago de Capital) siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con los pagos a capital de los Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación y se cumplan las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados. 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 tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, la forma y frecuencia de pago del capital de los Bonos Subordinados.
Periodo de Gracia:	Para cada una de las Series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital de los Bonos. El Periodo de Gracia para cada Serie, si lo hubiere, será 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 tres (3) 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 de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor. En el caso de que los Bonos de una Serie cuenten con un Periodo de Gracia, el mismo será incluido en el Suplemento al Prospecto Informativo de la Serie correspondiente como parte de la tabla de amortización.
Redención Anticipada:	Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el respectivo Suplemento al Prospecto Informativo de cada Serie, y en base a los términos de los Bonos de cada Serie, en cualquier Día de Pago de Interés, sin lugar a incurrir en un procedimiento de modificación de términos y condiciones de los Bonos, costo o penalidad alguna. 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. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. La redención anticipada de cualquier Serie de Bonos Subordinados estará condicionada a que se hayan redimido todas las Series de Bonos Inmobiliarios.
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. El pago de capital e intereses de los Bonos Inmobiliarios tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados.
Uso de Fondos:	Parte de los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos serán utilizados por el Emisor para repagar el saldo insoluto del préstamo sindicado que el Emisor mantiene con MMG Bank Corporation y Prival Bank, S.A., como Acreedores Originales, que al 31 de diciembre de 2018 era de US$11,176,134.83, cuyos fondos fueron utilizados para financiar inicialmente el proyecto, y el resto para que el Emisor pueda continuar financiando la construcción y desarrollo del proyecto que consiste en la construcción de la escuela Metroplitan School of

	Panama, y para el pago de intereses durante el periodo de construcción. La construcción es realizada por varias contratistas independientes, el costo aproximado de la obra será de US$23,000,000 y la fecha estimada de terminación es junio 2020. El proyecto se encuentra ubicado dentro del PH Green Valley y el proyecto Green Valley City.
Garantías:	El Emisor podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más Series de Bonos Inmobiliarios a ser ofrecidos, mediante el contrato de fideicomiso FID-014 de garantía celebrado con MMG Bank Corporation, en calidad de fiduciario (el "Fiduciario"), fechado 20 de agosto de 2018 (el "Fideicomiso de Garantía"), cuyos bienes fiduciarios están constituidos y consisten en: (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; (b) las Cuentas Fiduciarias y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario; (c) los Derechos Cedibles, incluyendo los Derechos Cedidos; (d) los Contratos Cedibles; (e) los derechos prendarios sobre los Bienes Pignorados bajo los Contratos de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución; (f) los derechos dimanantes del Contrato de Hipoteca sobre la finca inscrita al Folio Real No. 30198890 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá, constituidos por el Fideicomitente y cualquier producto obtenido de su ejecución; (g) las Fianzas solidarias otorgadas por los Fiadores a favor del Fiduciario; (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 presente Fideicomiso. El Fideicomiso de Garantía que puede llegar a garantizar el pago una o varias de las Series de los Bonos que se emitan bajo esta Emisión es un fideicomiso independiente y no se trata de un fideicomiso ómnibus ya que el mismo sólo se limita a garantizar el pago de aquellas Series de Bonos bajo la presente Emisión, que el Emisor decida garantizar con el mismo. El Emisor comunicará mediante suplemento al Prospecto Informativo a la SMV y a la BVP, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie, si la misma estará garantizada bajo el Fideicomiso de Garantía o no.
Fuente de pago:	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos generales del Emisor, incluyendo el flujo de cánones de arrendamiento bajo el contrato de arrendamiento suscrito entre el Emisor y The Metropolitan School of Panama, S.A., fechado 5 de Julio de 2017 (el "Contrato de Arrendamiento").
Registro:	Superintendencia del Mercado de Valores: Resolución SMV No. 286 -19 de 30 de julio de 2019
Inscripción de Valores:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Central de Custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear)
Agente de Colocación y Puesto de Bolsas:	MMG Bank Corporation

Agente de Pago, Registro y Transferencia:	MMG Bank Corporation
Asesor Financiero:	MMG Bank Corporation
Asesor Legal:	Morgan & Morgan
Auditores Externos:	RSM PANAMÁ, S.A.
Agente Fiduciario:	MMG Bank Corporation
Calificadora de Riesgo:	Pacific Credit Rating (PCR)
Calificación de Riesgo de la Emisión:	La calificadora de riesgo PCR emitió, mediante comité celebrado el 10 de mayo de 2019, las siguientes calificaciones de riesgo: Bonos Inmobiliarios Rotativos: AA- perspectiva estable Bonos Subordinados Acumulativos: A+
Depósito Previo:	El depósito previo exigido por el artículo 202 de la Ley de Valores se cumplirá mediante la consignación de títulos globales ante la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) para su inmovilización y representación mediante el régimen de tenencia indirecta establecido en la Ley de Valores.
Ley Aplicable:	Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 (el cual incluye las modificaciones incorporadas por la Ley 67 de 2011) y demás leyes y normas legales de la República de Panamá
Tratamiento Fiscal:	**Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias Provenientes de la Enajenación de los Bonos:** De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 del Título XVI de la Ley de Valores, 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. **Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses Generados por los Bonos:** El artículo 335 de la Ley de Valores, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados 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 cinco por ciento (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 y Cambios: 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 y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 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 cualquiera 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 los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo insoluto a capital de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la Tasa de Interés, monto y garantías, paro lo cual se requerirá el consentimiento de Tenedores Registrados que representen al menos el 75% del saldo insoluto a capital de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar.

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 del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Factores de Riesgo: A continuación un resumen de los principales factores de riesgo de la Oferta, del Emisor, del Entorno y de la Industria. Dicho resumen no contiene un detalle exhaustivo de todos los riesgos de la presente Emisión, los cuales si están ampliamente detallados en la sección II. del presente Prospecto Informativo.

FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA:

Riesgo de Repago

La fuente principal de ingresos del Emisor para realizar el pago de los intereses y capital de los Bonos, dependerá sustancialmente del canon de arrendamiento pagado por The Metropolitan School of Panama, en calidad de arrendatario del Contrato de Arrendamiento. Por consiguiente, un incumplimiento del arrendatario en el pago de canon de arrendamiento bajo el Contrato de Arrendamiento, podría generar que el Emisor no pueda cumplir con el pago de intereses y capital de los Bonos.

Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, sin embargo, sí aplican prelaciones sobre el pago de capital e intereses de los Bonos, para los casos establecidos por la ley aplicable. El pago de capital e intereses de los Bonos Inmobiliarios tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados.

Riesgo de liquidez de mercado secundario

En Panamá el mercado secundario de valores podría carecer de actividad transaccional consistente. 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.

No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores que se ofrezcan, tales como número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, y/o derechos preferentes, entre otros.

FACTORES DE RIESGO DEL EMISOR:

Ausencia de historial operativo del Emisor

No será posible para el inversionista realizar un análisis del desempeño del Emisor con la información de los estados financieros, razones financieras, historial de crédito o desempeño del Emisor, ya que es una sociedad que no ha iniciado operaciones recurrentes. Una vez inicie operaciones, las mismas consistirán principalmente de fungir como el arrendador del Proyecto una vez sus mejoras sea terminadas. Por ende, el Emisor no cuenta con estadísticas o información financiera histórica relevante que provea bases para análisis fundamental.

Razones Financieras: Apalancamiento de deuda, ROA y ROE

El nivel de apalancamiento del Emisor (deuda financiera / patrimonio) se mantuvo en 1.86 veces al 31 de diciembre de 2018 (Diciembre 2017: 0.26 veces). Además, el retorno sobre patrimonio del Emisor fue -1.42% (Diciembre 2017: -3.38%) y el retorno sobre activos del Emisor fue de -0.41% (Diciembre 2017:-1.77%); ambas razones financieras calculadas con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2018.

FACTORES DE RIESGO DEL ENTORNO:

Factores relacionados al país de operación

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 podrían tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y de mayor tamaño que la panameña.

Factores políticos

El Emisor no puede garantizar que en el futuro no habrá variaciones en el contexto político del país que pudiese afectar las actividades comerciales del Emisor.

FACTORES DE RIESGO DE LA INDUSTRÍA:

Naturaleza y competencia del negocio

El Emisor es una sociedad constituida con el fin de financiar y construir el proyecto Panamá Norte School S.A., y subsecuentemente ser propietario del Proyecto y arrendar dichas instalaciones a The Metropolitan School of Panama, S.A.. El Emisor no cuenta con operaciones importantes, ni personal, ni operaciones que puedan representar una fuente de pago adicional.

Condiciones de competencia

Existen otros proyectos e instalaciones que compiten con el Proyecto. La disponibilidad de éstos y otros desarrollos inmobiliarios de campus educativos en el futuro podrían afectar la ocupación de los bienes inmuebles que constituyan el Proyecto, ya que el arrendatario actual puede optar por trasladarse a otra ubicación. De igual forma, una mayor competencia en el mercado de desarrollo inmobiliario podría resultar en la renovación del contrato de arrendamiento a términos menos favorables para el Emisor.

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial del capital o de no obtener la ganancia y/o el rendimiento esperado. Los interesados en comprar los Bonos deben cerciorarse 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, asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de pago de los Bonos.

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

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

A. DE LA OFERTA

1. Riesgo de Repago

La fuente principal de ingresos del Emisor para realizar el pago de los intereses y capital de los Bonos, dependerá sustancialmente del canon de arrendamiento pagado por The Metropolitan School of Panama, en calidad de arrendatario del Contrato de Arrendamiento. Por consiguiente, un incumplimiento del arrendatario en el pago de canon de arrendamiento bajo el Contrato de Arrendamiento, podría generar que el Emisor no pueda cumplir con el pago de intereses y capital de los Bonos.

2. Riesgo de uso de fondos

Parte de los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos serán utilizados por el Emisor para repagar el saldo insoluto del préstamo sindicado que el Emisor mantiene con MMG Bank Corporation y Prival Bank, S.A., como Acreedores Originales, que al 31 de diciembre de 2018 era de US$11,176,134.83, cuyos fondos fueron utilizados para financiar inicialmente el proyecto, y el resto para que el Emisor pueda continuar financiando la construcción y desarrollo del proyecto que consiste en la construcción de la escuela Metroplitan School of Panama. La construcción es realizada por varias contratistas independientes, el costo aproximado de la obra será de US$23,000,000 y la fecha estimada de terminación es junio 2020. El proyecto se encuentra ubicado dentro del PH Green Valley y el proyecto Green Valley City.

De tal forma, el producto de la presente emisión será utilizado principalmente para financiar el desarrollo del Proyecto, y por ende, dicho producto de la emisión estará expuesto a los riesgos relacionados a la industria de la construcción.

3. Riesgo por Ausencia de Garantías para los Bonos Subordinados

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados no está garantizado.

4. Riesgo de Tasas de Interés

Los Bonos podrán pagar intereses en base a una tasa variable, por consecuencia, el monto de los intereses a pagar a los inversionistas estará expuesto a los cambios en la tasa referencial a la tasa de referencia internacional conocida como Secured Overnight Financing Rate (SOFR)- (por sus siglas en inglés), tal como sea calculada por las entidades y/o administradores correspondientes. Lasa tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada., Debido a esto, el retorno esperado por el inversionista puede verse afectado por dichos movimientos en la cotización del Secured Overnight Financing Rate (SOFR) y en sus dinámicas de mercado subyacentes.

5. Riesgo por Valoración de los Bienes dados en Garantía

Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles difiera del valor determinado por la empresa de avalúos y que en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a la Emisión. El valor estimado de la Finca No. 30198890 es de US$40,738,218.85, valor que resulta del terreno de Finca No. 30198890 más el valor de construcción, conforme a detalles del informe de avalúo emitido por Panamericana de Avalúos de fecha 20 de noviembre de 2020.

6. Riesgo por Cargos a Bienes Fiduciarios

En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario los honorarios y gastos o las indemnizaciones a que se refiere el de Fideicomiso de Garantía, o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar al Fiduciario en virtud del contrato de fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios. En adición, conforme a la cláusula 7.06 del Fideicomiso de Garantía, una vez que el Fiduciario reciba una Notificación de Evento de Incumplimiento (como dicho término se define en tal documento) podrá designar a un apoderado o mandatario que tome ciertas responsabilidades relacionadas con gestiones de cobros, administración y ejecución, en cuyo caso los costos razonables y debidamente documentados a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, relacionados con la contratación de estos servicios, se descontarán de los Bienes Fiduciarios.

7. Riesgo de liberación de responsabilidad del fiduciario respecto a la cobranza de los créditos

El Emisor estará a cargo de las gestiones de cobro de los cánones de arrendamiento cedidos o futuros, de modo que el Fiduciario queda liberado de toda responsabilidad por la cobranza de dichos créditos y cuentas, así como por el deterioro de los mismos.

8. Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, sin embargo, sí aplican prelaciones sobre el pago de capital e intereses de los Bonos, para los casos establecidos por la ley aplicable. El pago de capital e intereses de los Bonos Inmobiliarios tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados.

9. Riesgo de liquidez de mercado secundario

En Panamá el mercado secundario de valores podría carecer de actividad transaccional consistente. 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.

No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores que se ofrezcan, tales como número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, y/o derechos preferentes, entre otros.

10. Ausencia de fondo de amortización

La Presente Emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización, por consiguiente, existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o con la posibilidad de obtener un financiamiento para el repago del capital.

11. Riesgo de Vencimiento Anticipado ante eventos de incumplimiento

Ante eventos de incumplimiento, el rendimiento esperado de la inversión en Bonos podría verse afectado, en caso de declararse el vencimiento anticipado. Los siguientes constituirán eventos de incumplimiento bajo los Bonos (cada uno, un "Evento de Incumplimiento"):

1. Si el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos en el día de pago correspondiente. En caso de que suceda algún Evento de Incumplimiento del Emisor bajo esta causal, el Emisor tendrá un

periodo de cura de quince (15) días calendarios, contados a partir de la fecha en que se debió realizar el pago, para remediar y subsanar el Evento de Incumplimiento, y realizar el pago correspondiente de capital o intereses derivados de los Bonos;

2. Si el Emisor no cumpliese con cualquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este prospecto informativo o en los Bonos, siempre que dicho incumplimiento no sea remediado dentro de los treinta (30) Días Hábiles siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido;

3. Si el Emisor manifestara de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquiera deuda que tenga contraída, por un monto superior a Un Millón de Dólares (US$1.000,000.00) y dicho incumplimiento no es remediado dentro de un plazo de treinta (30) Días Hábiles o sea objeto de reorganización, liquidación o sujeto al concurso de acreedores;

4. Si las garantías que ampara una o varias Series de los Bonos, según sea determinado por el Emisor, dejan de ser validas o exigibles en cualquier momento;

5. Si The Metropolitan School of Panama, S.A., en su calidad de arrendatario (a) da por terminado el Contrato de Arrendamiento, (b) dejase de hacer cualquier pago del canon de arrendamiento que le corresponda bajo el mismo; (c) si no obtuviese todas las autorizaciones gubernamentales necesarias para operar; o (d) establece que existiesen diferencias con el Emisor que no son conciliables; o (e) presenta reclamos o procesos judiciales o extrajudiciales en contra del Emisor;

6. Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del Fideicomiso de Garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos Inmobiliarios Garantizados sufre desmejoras o depreciación que, a juicio del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó, y que no sean reemplazadas por el Emisor dentro de un plazo de quince (15) Días Hábiles contados a partir de la fecha en que el Fiduciario le notifique, por escrito, de tal hecho al Emisor;

7. Si cualquier autorización, licencia, permiso, concesión requerida o resolución necesaria para el cumplimiento de las obligaciones constituidas por el Emisor es cancelada, revocada o suspendida;

8. Si ocurre un Cambio de Control;

9. Si mediante acciones de un gobierno o Autoridad Gubernamental todos o parte de los bienes del Emisor son expropiados, nacionalizados, incautados o adquiridos de forma obligatoria; o

10. Si una corte, tribunal o ente administrativo dicta una sentencia final e inapelable que tenga como resultado obligar al Emisor a pagar una cuantía igual o superior a US$150,000.00

12. Redención anticipada

Los Bonos podrán ser redimidos parcial o totalmente a opción del Emisor. Esto implica que si las tasas de interés del mercado disminuyesen respecto a los niveles de tasas de interés vigentes en el momento en el que se emitieron

los Bonos, el Emisor podría redimir dichos Bonos para refinanciarse a un costo menor, en cuyo caso los Tenedores quedarían sujetos al riesgo de reinversión. Por otro lado, si un inversionista adquiriese los Bonos por un precio superior a su valor nominal y los Bonos fueran redimidos anticipadamente, el rendimiento para el inversionista se verá afectado.

13. Riesgo de modificación y cambios

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 y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 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 los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, la fecha de vencimiento y/o garantías, temas estos que requerirán el voto favorable de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie a modificar.

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 del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

14. Período de vigencia del Programa Rotativo

El Programa Rotativo de los Bonos tendrá un plazo de vigencia que no excederá a diez (10) años.

15. Riesgo de Renovación de Contrato de Arrendamiento

El Emisor mantiene el Contrato de Arrendamiento con The Metropolitan School of Panama, S.A., sobre las instalaciones del colegio con nivel primaria y secundaria, una vez construidas. No existe garantía de que el contrato de arrendamiento será renovado en su fecha de expiración en el año dos mil cuarenta (2,040), ni que los términos y condiciones de la renovación serán similares a los actuales. Si a su respectivo vencimiento el Contrato de Arrendamiento no es renovado o remplazado en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del arrendatario de hacerle frente a las obligaciones incurridas con el Emisor, desmejorando la situación financiera del Emisor y poniendo en riesgo el retorno esperado por el inversionista.

16. Responsabilidad Limitada

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta

de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación ya realizada.

16. Riesgo por Transacciones con Partes Relacionadas

El Emisor mantiene una cuenta por cobrar de parte relacionada por la suma de US$3,282,571.00 que representa el 15.7% del total de activos y una cuenta por pagar de parte relacionada por la suma de US$3,548,397.00 que represente el 23.9% del total de pasivos.

El Emisor mantiene un contrato con Crescendo Enterprises, S.A., sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 414253 de la Sección Mercantil del Registro Público. En dicho contrato, el Emisor designa a Crescendo Enterprises, S.A., como el administrador del Proyecto. El ingeniero Jorge Conte es un beneficiario final del Emisor y accionista de Crescendo Enterprises, S.A.

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

Los Tenedores de Bonos Subordinados que representen el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de Bonos Subordinados solo podrán expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, cuando haya sido cancelado en su totalidad el saldo de capital de los Bonos Inmobiliarios que haya sido emitidos. Esto así, toda vez que la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento 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 Inmobiliarios emitidos y en circulación.

18. Riesgo de Pago de Capital e Intereses de Bonos Subordinados

Los Bonos Subordinados tendrá derecho a pagos de intereses en los Días 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:

1. Que el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación;
2. Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo Bonos Inmobiliarios que cuenten con garantía y se encuentren emitidos y en circulación; y
3. Que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento que no haya sido subsanado bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación.

Para cada Serie de Bonos Subordinados, si existen Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en uno o más Días de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados de dicha Serie de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Días de Pago de Interés pero devengarán y acumularán una cantidad equivalente al pago de intereses que hubieren recibido en cada uno de los Días de Pago de Intereses durante los cuales el Emisor no cumplió con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados.

Por otra parte, el capital de los Bonos Subordinados se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital (en cuyo caso se incluirá una tabla de amortización y los Días de Pago de Capital) (según sea el caso) siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con los pagos a capital de los Bonos Inmobiliarios y las Condiciones para el Pago de Intereses Subordinados.

19. Riesgo de Disposición de Fondos posterior a una liquidación de los Bienes Fideicomitidos

Conforme al Fideicomiso de Garantía, cualesquiera fondos que reciba el Fiduciario a raíz del envío de una Notificación de Evento de Incumplimiento, cualesquiera fondos que se encuentren en la Cuenta del Fideicomiso, y cualesquiera fondos que obtenga el Fiduciario de la ejecución, venta, cesión, disposición o apropiación de los Bienes Fiduciarios, serán utilizados por el Fiduciario para los propósitos y de acuerdo a las siguientes prioridades:

PRIMERO: para pagar al Fiduciario cualesquiera honorarios y gastos contemplados en el Fideicomiso y los gastos que haya incurrido, incluyendo, sin limitarse a, los honorarios y gastos de los asesores y profesionales para asistirlo en las acciones que haya tenido para ejecutar los Bienes Fiduciarios;

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

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

20. Riesgo de Inversión de Bienes Fiduciarios

El Fiduciario tiene la facultad de invertir los Bienes Fiduciarios conforme a los parámetros establecidos en la Sección 8.01 del Fideicomiso de Garantía.

21. 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.32(a) y III.A.32(b) 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 todas las Series o de una Serie Respectiva.

Las Obligaciones de Hacer y No Hacer detalladas en el presente Prospecto Informativo se mantendrán durante la vigencia de la Emisión. Sin embargo, el Emisor podrá notificar cualquier Obligación de Hacer y No Hacer adicional que sea requerida o conveniente para cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados, mediante Suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados

B. DEL EMISOR

1. Ausencia de historial operativo del Emisor

No será posible para el inversionista realizar un análisis del desempeño del Emisor con la información de los estados financieros, razones financieras, historial de crédito o desempeño del Emisor, ya que es una sociedad recientemente incorporada, y únicamente constituida con el fin de servir como promotor y propietarios de la

construcción del Proyecto y subsecuentemente fungir como el arrendador de dichas instalaciones una vez construida. Por ende, el Emisor no cuenta con estadísticas o información financiera histórica que provea bases para análisis fundamental.

Conforme a los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, el Emisor presenta pérdidas para el año 2018 por US$81,684 y para el año 2017 por US$205,572.

2. Razones Financieras: Apalancamiento de deuda, ROA y ROE

El nivel de apalancamiento del Emisor (deuda financiera / patrimonio) se mantuvo en 1.86 veces al 31 de diciembre de 2018 (Diciembre 2017: 0.26 veces). Además, el retorno sobre patrimonio del Emisor fue -1.42% (Diciembre 2017: -3.38%) y el retorno sobre activos del Emisor fue de -0.41% (Diciembre 2017:-1.77%); ambas razones financieras calculadas con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2018.

3. Riesgo de Mercado

El Emisor se dedicará a la construcción y arrendamiento del Proyecto por lo tanto, los resultados financieros futuros del Emisor dependerán principalmente de los riesgos asociados a la construcción y a los riesgos asociados al desempeño del arrendatario.

4. Riesgo de Costos de Construcción

Existe el riesgo de que los costos de construcción sean mayores a los presupuestados, por consiguiente, puede que los fondos provenientes de esta Emisión no cubran la totalidad de los gastos incurridos por la construcción del Proyecto.

5. Riesgo de Cronograma de Construcción

Existe el riesgo de que los tiempos reales de construcción sean mayores a los estimados, creando la posibilidad de que estos retrasos afecten el inicio oportuno de las actividades del arrendatario y que por consiguiente, estos retrasos pongan en riesgo el desempeño financiero del arrendatario y que esto provoque una desmejora en la situación financiera del Emisor.

6. Ausencia de principios y procedimientos de Gobierno Corporativo

El Emisor no ha adoptado a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de un buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003, lo que implica que podrían existir riesgos relacionados a la ausencia de una aplicación total de las políticas y procedimientos de gobierno corporativo mencionados en el acuerdo, lo cual podría limitar las oportunidades de financiamiento público o privado en mejores términos y condiciones.

7. Riesgo de Concentración de Ingresos

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

8. Riesgo de Estándar de Calidad Exigido por Arrendatario

Durante el periodo de construcción, el Emisor estará sujeto a cumplir con las exigencias y requerimientos de calidad que el Emisor y el arrendatario hayan acordado en el contrato de alquiler. De incurrir en algún incumplimiento con respecto a los estándares de calidad pactados en el contrato de alquiler, el Emisor podría tener que incurrir en gastos adicionales a los detallados en el presupuesto original para corregir la falta, lo cual podría desmejorar su situación financiera.

9. Riesgo de liquidez

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento de las instalaciones de Panama Norte School, S.A., a su arrendatario, The Metropolitan School of Panama. Si el flujo de ingresos proveniente de dichas actividades 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.

El índice de liquidez del Emisor (activos corrientes / pasivos corrientes) al 31 de diciembre de 2018 era de 2.87 veces (2017: 0.23).

10. Riesgo operacional

Las actividades del Emisor se limitan a aquellas relacionadas con el arrendamiento de las instalaciones de Panama Norte School, S.A., a su arrendatario, The Metropolitan School of Panama. Si bien existe un contrato de arrendamiento a largo plazo de veinte (20) años prorrogable, no existe garantía de que el arrendatario renovará dicho contrato de arrendamiento una vez termine el contrato actual.

11. Riesgo por efectos ocasionados por la naturaleza

Existe el riesgo de que desastres naturales, dependiendo de su magnitud, puedan tener un impacto adverso considerable en el Proyecto sobre el cual se ha constituida una garantía hipotecaria para que respalde la presente emisión. Además, desastres naturales severos podrían deteriorar substancialmente las mejoras del Proyecto. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro.

12. 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, 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.

Los Tenedores aceptan y reconocen que los impuestos que graven los pagos que el Emisor tenga que hacer conforme a los Bonos podrían cambiar en el futuro y reconocen, además, que el Emisor no puede garantizar que dichos impuestos no vayan a cambiar en el futuro. En consecuencia, los Tenedores deben estar anuentes que en caso que se produzca algún cambio en los impuestos antes referidos o en la interpretación de las leyes o normas que los crean que obliguen al Emisor a hacer alguna retención en concepto de impuestos, el Emisor hará las retenciones que correspondan respecto a los pagos de intereses, capital o cualquier otro que corresponda bajo los Bonos, sin que el Tenedor tenga derecho a ser compensado por tales retenciones o que las mismas deban ser asumidas por el Emisor. En ningún caso el Emisor será responsable del pago de un impuesto aplicable a un Tenedor conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor, y en ningún caso serán los Tenedores responsables del pago de un impuesto aplicable al Emisor conforme a las leyes fiscales de Panamá..

13. Riesgo de Reducción Patrimonial

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.

C. DEL ENTORNO

1. Factores relacionados al país de operación

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 podrían 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. 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. Factores políticos

El Emisor no puede garantizar que en el futuro no habrá variaciones en el contexto político del país que pudiese afectar las actividades comerciales del Emisor.

4. 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. A través del Órgano Legislativo o el Ejecutivo pueden dictarse leyes donde se ofrecen incentivos o exenciones fiscales a las empresas o pueden imponerse 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.

6. Riesgo cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como moneda circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias; (2) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; (3) Hay una gran cantidad de bancos internacionales; (4) No hay banco central.

7. Riesgo de inflación

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

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 garantes.

D. DE LA INDUSTRIA

1. Naturaleza y competencia del negocio

El Emisor es una sociedad constituida con el fin de financiar y construir el proyecto Panamá Norte School S.A., y subsecuentemente ser propietario del Proyecto y arrendar dichas instalaciones a The Metropolitan School of Panama, S.A.. El Emisor no cuenta con operaciones importantes, ni personal, ni operaciones que puedan representar una fuente de pago adicional.

2. Condiciones de competencia

Existen otros proyectos e instalaciones que compiten con el Proyecto. La disponibilidad de éstos y otros desarrollos inmobiliarios de campus educativos en el futuro podrían afectar la ocupación de los bienes inmuebles que constituyan el Proyecto, ya que el arrendatario actual puede optar por trasladarse a otra ubicación. De igual forma, una mayor competencia en el mercado de desarrollo inmobiliario podría resultar en la renovación del contrato de arrendamiento a términos menos favorables para el Emisor.

3. Riesgo de Fluctuación en los Precios de los Materiales de Construcción

Uno de los factores de riesgo relacionados al tipo específico de construcción que lleva a cabo el Emisor es la posible fluctuación de los precios de los materiales de construcción. Las materias primas requeridas para el desarrollo de los proyectos de construcción son cemento, bloques, acero, láminas metálicas, láminas de fibrocemento, revestimiento de pisos y paredes, ventanas, marcos y puertas, entre otros. Los materiales cuyos precios suelen estar sujetos a mayor volatilidad son el acero, cemento y derivados de los mismos.

4. Riesgo de Sindicatos de Trabajadores de Construcción

Otro factor que podría afectar la actividad constructora del Emisor consiste en aquellas acciones que pudiesen ser adoptadas por la dirigencia de los sindicatos relacionados a la industria de la construcción. Estas situaciones pueden ser motivadas por reclamos o peticiones que guarden relación directa o indirecta con temas laborales, y que pueden resultar en paros laborales y por consecuencia, en retrasos de la obra.

5. Riesgo de Estaciones Climáticas

Además, las estaciones climáticas también tienen incidencias sobre el desarrollo planeado de la obra:

- Los trabajos correspondientes a movimiento de tierras e infraestructura, tales como calles, construcción del sistema de alcantarillado, planta de tratamiento de aguas negras, e instalación de tuberías pluviales y sanitarias, se realizan durante el verano, el cual inicia a mediados de diciembre y culmina a finales de mayo. La ejecución de este tipo de trabajos es complicada durante el invierno, motivo por el cual sólo se realizan en dicha época cuando es absolutamente necesario.
- La construcción de estructuras se realiza tanto en verano como en invierno. Durante el invierno el ritmo de construcción es satisfactorio, a pesar de las lluvias, con excepción de los meses de octubre y noviembre, cuando las lluvias son más intensas. Durante dichos meses la construcción continúa, evitando iniciar trabajos de fundación de nuevas viviendas.

A la fecha de redacción de este Prospecto Informativo, el Emisor ya había concluido con la mayoría de las etapas de construcción realizadas a la intemperie; limitando los efectos adversos de las estaciones climáticas en los procesos de construcción.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

1. Autorización

La Junta Directiva del Emisor, como consta en el acta de la reunión de 4 de enero de 2019, según fue reformada mediante acta de junta directiva fechada 6 de junio de 2019, autorizó la emisión y oferta pública de los Bonos descritos en este Prospecto Informativo, sujeto a la autorización y registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los Bonos Inmobiliarios y los Bonos Subordinados se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder de treinta millones de dólares (US$30,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. El valor nominal de la presente emisión representa cuatro punto setenta y siete (4.77) veces el capital pagado del Emisor según los estados financieros al 31 de diciembre de 2018. Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos. Los Bonos serán emitidos en múltiples series (cada una, una "Serie"), según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.

La fecha de oferta inicial del programa rotativo de Bonos será el 12 de agosto de 2019.

2. Emisor

Los Bonos serán ofrecidos por Panamá Norte School, 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. Los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor podrán comprar los Bonos de la presente emisión si así lo desean, participando bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas.

5. Ausencia de 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 Inmobiliarios Rotativos y Bonos Subordinados Acumulativos Rotativos.

7. Series

Los Bonos serán emitidos en múltiples series (cada una, una "Serie"), según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.

La Fecha de Emisión Respectiva, la Redención Anticipada, Periodo de Gracia (si lo hubiere), Pago de Capital y cronograma de pago (si lo hubiere), la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento o plazo, el Día de Pago de Intereses, los términos y condiciones de la garantía respectiva (en caso de que los Bonos sean garantizados) y el monto de los Bonos de cada Serie será determinada por el Emisor 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 tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la Serie correspondiente.

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 de la Emisión del Programa de Bonos Rotativos

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.

10. Programa Rotativo

Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá ser superior a Treinta Millones de Dólares (US$30,000,000.00). El programa rotativo de Bonos ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en Series en la medida que exista disponibilidad bajo los términos del programa. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del programa rotativo de Bonos de Treinta Millones de Dólares (US$30,000,000.00). En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas Series de Bonos por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido. El programa estará disponible hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., y tendrá un plazo de vigencia no mayor a diez (10) años. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de valores ya emitidos. La emisión rotativa de Bonos según se describe, será siempre una alternativa para los inversionistas, pero no constituirá una obligación de retener el Bono más allá de su vencimiento original.

De colocarse los Bonos por la totalidad del monto de esta oferta, en base a los estados financieros preliminares, el valor nominal de la presente emisión representa cuatro punto setenta y siete (4.77) veces el capital pagado del Emisor.

11. Fecha de Vencimiento de los Bonos

A opción del Emisor, los Bonos Inmobiliarios podrán ser emitidos con plazos de pago de capital de hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de la Serie respectiva, y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos con plazos de pago de capital hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de la Serie respectiva. La cantidad de Bonos a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos.

12. Tasa 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 de los Bonos de cada Serie 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 tres (3) 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 tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa de referencia internacional conocida como Secured Overnight Financing Rate (SOFR), (por sus siglas en inglés), tal como sea calculada por las entidades y/o administradores correspondientes. La tasa aplicable se utilizará tal como sea publicada. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.

Los pagos de intereses bajo los Bonos se harán en el Día de Pago de Interés de cada Serie, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento. El Día de Pago de Interés de cada una de las Series será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la(s) Serie(s) correspondiente(s).

Para los Bonos Subordinados, el pago de intereses se hará en los Días 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 el Emisor esté cumpliendo con el pago de intereses y capital bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación;
2. Que se hayan constituido y mantengan vigentes todas las garantías previstas para garantizar pagos del Emisor bajo Bonos Inmobiliarios que cuenten con garantía y se encuentren emitidos y en circulación; y
3. Que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento que no haya sido subsanado bajo los Bonos Inmobiliarios que se encuentren emitidos y en circulación.

Para cada Serie de Bonos Subordinados, si existen Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación y el Emisor no cumple con las Condiciones para Pago de Intereses Subordinados en uno o más Días de Pago de Interés, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados de dicha Serie de Bonos Subordinados no recibirán pagos de intereses en Días 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 uno de los Días de Pago de Intereses

durante los 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 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 en un Día de Pago de Interés o se hayan repagado o redimido los Bonos Inmobiliarios y no existan Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación, los Tenedores Registrados de Bonos Subordinados de la Serie respectiva tendrán derecho a recibir, en cada Día de Pago de Interés, una cantidad equivalente a intereses ordinarios que tengan derecho a recibir en dicho Día de Pago de Interés más los Montos de Intereses Acumulados reflejados en la Cuenta de Intereses Acumulados (cada uno, un "Pago de Intereses Acumulados").

El adquirente de cada Bono devengará intereses (i) desde su Fecha de Liquidación si ésta ocurriese en un Día 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 un Día de Pago de Interés o la Fecha de Emisión Respectiva, desde la Fecha de Emisión Respectiva o el Día 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 que su capital sea pagado en su totalidad.

El período que comienza en la Fecha de Emisión Respectiva y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza a partir de un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento se identificará como Período de Interés (cada uno, un "Periodo de Interés"). Si un Día de Pago de Interés no coincide con un Día Hábil, el Día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicho Día 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 el Día de Pago de Interés en que termina dicho Período de Interés), dividido entre 360 redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

El pago de intereses de los Bonos se realizará conforme a como se describe en la Sección III.A.20 de este Prospecto Informativo.

13. Pago de Capital y Periodo de Gracia

El saldo insoluto a capital de los Bonos Inmobiliarios 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 uno, un "Día de Pago de Capital").

Para los Bonos Inmobiliarios, 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 tres (3) 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 y los Días de Pago de Capital).

El capital de los Bonos Subordinados se pagará mediante un solo pago en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital (en cuyo caso se incluirá una tabla de amortización y los Días de Pago de Capital) (según sea el caso) siempre y cuando el Emisor esté cumpliendo con los pagos a capital de los Bonos Inmobiliarios y las Condiciones para el Pago de Intereses Subordinados. El Emisor establecerá y comunicará la

forma de pago del capital de los Bonos Subordinados 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 tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Para cada una de las Series de Bonos, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada Serie, si lo hubiere, será 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 tres (3) 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 de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor. En el caso de que los Bonos de una Serie cuenten con un Periodo de Gracia, el mismo será incluido en el Suplemento al Prospecto Informativo de la Serie correspondiente como parte de la tabla de amortización.

El pago de capital de los Bonos se realizará conforme se describe en la Sección III.A.20 de este Prospecto Informativo.

14. 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 la Serie respectiva.

15. Fecha de Emisión Respectiva

Para cada Serie, la "Fecha de Emisión Respectiva" será la fecha a partir de la cual los intereses se empezarán a devengar para cada una de las series de los Bonos. La Fecha de Emisión Respectiva será determinada por el Emisor antes de Fecha de Oferta Respectiva de cada serie de Bonos.

16. 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 Fecha de Emisión o a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Liquidación y el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente (o Fecha de Oferta Respectiva, si se trata del primer Período de Interés).

17. Redención Anticipada

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el respectivo Suplemento al Prospecto Informativo de cada Serie, en cualquier fecha y en base a los términos de los Bonos de cada Serie, sin lugar a incurrir en un procedimiento de modificación de términos y condiciones de los Bonos, costo o penalidad alguna. 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.

Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. La redención anticipada de cualquier Serie de Bonos Subordinados estará condicionada a que se hayan redimido todas las Series de Bonos Inmobiliarios.

En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención no podrá ser menor a Cien Mil Dólares (US$100,000.00). Dicho pago se hará prorrata a todos los Tenedores Registrados de dicha Serie.

En caso de que el Emisor decida redimir en forma anticipada, parcial o totalmente, cualesquiera de las Series, el Emisor se lo comunicará al Agente de Pago, Registro y Transferencia, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., con no menos de cinco (5) ni más de treinta (30) días calendarios de anterioridad a la fecha de redención anticipada, mediante un aviso de redención comunicado mediante Hecho de Importancia y enviado por correo electrónico a la dirección de los Tenedores Registrados que aparezcan en el registro del Agente de Pago, Registro y Transferencia, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la fecha de redención anticipada. El aviso deberá ser divulgado, además, a través de la plataforma SERI. 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 Bonos serán redimidos al 100% de su valor nominal.

Los avisos de redención serán dados por el Emisor a los Tenedores Registrados de conformidad con lo establecido 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 y/o que se dé un aviso en forma defectuosa, no afectará la suficiencia de los avisos debidamente dados a otros Tenedores Registrados.

18. Forma 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 que lo realice 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 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.

19. Titularidad

Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.

20. Agente de Pago, Registro y Transferencia

Los pagos derivados de los Bonos a favor de los Tenedores 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 MMG Bank Corporation (el "Agente de Pago"), con oficinas principales ubicadas en la Torre MMG, Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este Piso 22, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de conformidad con el contrato para la prestación de servicios de agencia de pago, registro y transferencia de los Bonos, 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 Agente de Pago se compromete a establecer y mantener en sus oficinas principales un registro de los Bonos (en adelante el "Registro" o el "Registro de Tenedores"), en la cual anotará: (1) la fecha de expedición de cada Bono; (2) el nombre y la dirección de los Tenedores a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios o cesionario del mismo; (3) la forma de pago de los intereses y el capital, elegida por cada Tenedor; (4) el monto pagado a cada Tenedor 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 o de la persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley en relación a los Bonos emitidos a nombre de tales Tenedores; y (7) cualquier otra información que el Agente de Pago considere conveniente.

En caso de que el Agente de Pago tenga conocimiento de uno o más Eventos de Incumplimiento, deberá notificarlo por escrito 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.

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

Mientras el Agente de Pago no hubiese recibido aviso escrito de parte del Tenedor o de un representante autorizado de éste, o alguna orden de autoridad competente indicando otra cosa, el Agente de Pago reconocerá al último Tenedor 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, deberá entregar a requerimiento del Emisor la lista de Tenedores 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 Entidades Autorreguladas.

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

Los pagos a capital e intereses de los Bonos serán hechos en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en la Torre MMG, Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este Piso 22, 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 con menos de cinco (5) Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago de Intereses o de la Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto, la forma de pago será mediante cheque a favor del Tenedor Registrado.

En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante cheque, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor. 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 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 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. 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, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor 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 relacionadas podrán ser Tenedores de los Bonos y entrar en cualesquiera transacciones comerciales con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o relacionadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores de los Bonos.

Llegado el Día de Pago de Intereses o el Día de Pago de Capital sin recibir los fondos suficientes para realizar el pago programado, el Agente de Pago, 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, 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.

21. Depósito Previo de los Bonos

A fin de cumplir con lo exigido en el artículo 202 de la Ley de Valores, 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 ha hecho mediante la entrega de los Bonos Globales.

22. Titularidad de los Bonos Según su Forma de Representación

Latinclear ha sido designada por el Emisor para actuar como central de valores para los fines de hacer posible el traspaso de los Bonos Globales. Por tal motivo, y para los fines del Registro de Tenedores que será llevado por el Agente de Pago, Latinclear será el tenedor registrado de todos los Bonos Globales frente al Agente de Pago. Cuando se trate de Bonos que hubiesen sido emitidos de forma física e individual a nombre de uno o más inversionistas, las personas a cuyo nombre se emitan tales documentos físicos se considerarán tenedores registrados y serán considerados como tal por el Agente de Pago. En consecuencia, todo pago derivado de los Bonos Globales que el Emisor deba hacer por sí mismo o por intermedio del Agente de Pago, se hará a Latinclear en su condición de Tenedor Registrado de los mismos. En caso de emitirse Bonos de forma física, los pagos correspondientes a éstos se harán directamente a los titulares de éstos que aparezcan en el Registro de Tenedores llevado por el Agente de Pago.

Latinclear fue creada para: (i) mantener valores en custodia para sus Participantes (los participantes de Latinclear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia, y podrá incluir otras organizaciones); y (ii) facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre participantes a través de anotaciones en cuenta eliminando la necesidad del movimiento de certificados físicos.

Al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses de los Bonos, Latinclear acreditará las sumas recibidas en las cuentas de aquellos Participantes que mantengan Bonos. Las sumas recibidas se acreditarán proporcionalmente en atención al monto de la inversión en los Bonos, de acuerdo a los registros y reglas internas de Latinclear. Los Participantes a su vez, acreditarán las sumas recibidas en las respectivas cuentas de custodia de los inversionistas, quienes ostentan la condición de Tenedores Indirectos con respecto a los Bonos, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Será responsabilidad exclusiva de Latinclear mantener los registros relacionados con los pagos efectuados a los Participantes en favor de sus respectivos Tenedores, correspondientes a los derechos bursátiles sobre los Bonos adquiridos por estos últimos.

23. Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos que estén representados de forma inmovilizada, estará sujeto al "Régimen de Tenencia Indirecta", regulado en el capítulo Tercero del Título X de la Ley de Valores, "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 representados en forma global y consignados en LatinClear, que hayan sido compradors a través de una de casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos de conformidad con lo dispuesto en la Ley 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 inmovilizados y considerado por el Agente de Pago y el Emisor, como el único propietario de los Bonos inmovilizados, mientras que los inversionistas serán considerados Tenedores Indirectos y como tal adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Valores. 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, 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 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 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 de dicho Bono que aparecen en el Registro.

24. Transferencia de Derechos Bursátiles y de Bonos Emitidos Físicamente

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

Los Bonos son únicamente transferibles en el Registro de Tenedores administrado por el Agente de Pago. Cuando cualquiera de los Bonos sea presentado al Agente de Pago para que se registre su transferencia, específicamente en el caso de Bonos Individuales, el Emisor entregará al Agente de Pago el nuevo certificado que éste emitirá a

favor del cesionario, de acuerdo a lo establecido en esta sección. Para ser transferidos, los Bonos deberán ser debidamente endosados por el Tenedor a favor del cesionario y entregados al Agente de Pago, quien cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de Tenedores. El nuevo Bono así emitido será una obligación válida y exigible del Emisor, y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago para el registro de su transferencia deberá estar debidamente endosado por el Tenedor mediante endoso especial, en forma satisfactoria a juicio del Agente de Pago y, a solicitud del Agente de Pago o el Emisor, autenticada la firma ante Notario Público. El Agente de Pago no tendrá obligación de anotar el traspaso en el Registro de Tenedores y, podrá retener el pago de capital o intereses de un Bono que razonablemente creyese no ser genuino y auténtico o sobre el cual exista algún reclamo, disputa, litigio u orden judicial con relación a su tenencia, propiedad, disposición, secuestro, embargo, validez, legitimidad o transferencia. La anotación hecha por el Agente de Pago en el Registro de Tenedores completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago no anotará transferencias de Bonos en el Registro dentro de los quince (15) días hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago Intereses, fecha de redención anticipada (de haberla) o Fecha de Vencimiento. En el evento de que se adquieran Bonos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago la transferencia de dichos Bonos, se deberá mostrar evidencia al Agente de Pago de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos de que se trate, o bien evidencia de que la transferencia no está sujeta al pago de dicho impuesto.

Para aquellos Bonos Individuales emitidos física e individualmente que no estén sujetos al Régimen de Tenencia Indirecta, la transferencia se completará y hará efectiva por medio de la correspondiente anotación en el Registro de Tenedores llevado por el Agente de Pago. La transferencia se entenderá hecha a partir de la fecha en que quede anotada en el Registro de Tenedores. Toda solicitud de traspaso de un Bono Individual emitido físicamente se deberá realizar por escrito y dirigida al Agente de Pago, entregada en las oficinas de éste y estar acompañada del respectivo Bono. La solicitud deberá estar suscrita por la(s) persona(s) que aparezca(n) inscrita(s) como Tenedor(es) Registrado(s) en el Registro o por un mandatario, apoderado o representante del/los Tenedor(es) Registrado(s) debidamente facultado o por una persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley.

Toda solicitud de traspaso de Bonos Individuales emitidos de forma física deberá incluir una declaración haciendo constar lo siguiente:

a. Que el impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital a que se refiere el literal (e) del artículo 701 del Código Fiscal, ha sido retenido y remitido a la Dirección General de Ingresos por el comprador del Bono. En este caso, una copia original o autenticada de la constancia del pago del impuesto retenido y hecho al Fisco deberá presentarse al Agente de Pago, para que éste pueda hacer entrega del nuevo certificado físico al comprador del Bono.

b. Que el Tenedor se obliga a reembolsar al Emisor todas las sumas de dinero que este fuese obligado pagar a la Dirección General de Ingresos en caso que la obligación de retener, remitir y/o pagar dicho impuesto no hubiese sido cumplida; y

c. Que, en caso de que no se haya hecho el pago sobre la renta sobre las ganancias de capital a que se refiere el literal a. anterior o cualquier otro impuesto aplicable, el Agente de Pago podrá hacer la retención del impuesto que corresponda.

25. Canje y Denominación de los Bonos

Siempre y cuando con respecto al mismo no pese ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación del Bono; los Tenedores Registrados de Bonos emitidos físicamente podrán solicitar por escrito al Agente de Pago la división, 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 otro 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.

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. 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). Los Tenedores Indirectos deberán solicitar la división de sus respectivos derechos bursátiles a la casa de valores en la que mantengan sus respectivas cuentas de inversión o custodia en las cuales estén acreditados tales derechos.

Cuando un Bono se deteriore o mutile, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y a la misma se deberá acompañar el Bono así deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial. No obstante, el Emisor podrá reponer el Bono, sin la necesidad de susodicho procedimiento judicial, cuando considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se haya recurrido al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor y el Agente de Pago, exijan a su sola discreción en cada caso.

26. Emisión, Autenticación y Registro

Los Bonos serán emitidos inicialmente en uno o más macrotítulos o títulos globales consignados en una central de valores, los cuales podrán ser intercambiados por títulos individuales. Los Bonos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (a) el Presidente conjuntamente con el Tesorero o Secretario, o (b) las personas que la Junta Directiva designe de tiempo en tiempo, para que los Bonos sean una obligación válida, legal y exigible del Emisor. Las firmas en los Bonos podrán ser impresas, pero al menos una deberá ser en original. Acuerdan las partes que los Bonos deberán, adicionalmente, ser refrendados por el Agente de Pago al momento de su emisión, de la siguiente forma, a saber:

"Este Bono forma parte de una emisión por un monto total de US$30,000,000.00, y el mismo ha sido emitido conforme al Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia celebrado por y entre Panama Norte School, S.A., y MMG Bank Corporation, el ___ de _____ de 2019".

Firmas Verificadas
Por [_____]
Firma Autorizada"

Cada Bono será fechado y registrado por el Emisor en el día de su expedición. El Agente de Pago mantendrá anotado en el Registro de Tenedores, la Fecha de Expedición de cada Bono y su respectiva Serie, 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 cesionarios del mismo.

27. 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. 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 intervenido por la Superintendencia de Bancos; o
c. En caso de que el Agente de Pago sea disuelto o caiga en insolvencia o sea objeto de reorganización o liquidación; o
d. En caso de que el Agente de Pago incurra en dolo en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el presente Contrato, 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 treinta (30) 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 presente Contrato, 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 designe al nuevo agente de pago dentro del plazo antes indicado, el Agente de Pago removido tendrá la opción de designarlo por cuenta y a nombre del Emisor, y sin requerir la autorización o aprobación de este último. 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 y registro y el mismo haya aceptado dicho cargo.

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 presente Contrato. 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.

28. 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 de los Bonos, el pago a capital e intereses correspondientes a los mismos.

29. Dineros No Reclamados

Las sumas de capital e intereses derivadas de los Bonos que no sean cobradas por el Tenedor, o que no puedan ser entregadas a este por el Agente de Pago, 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 al Día de Pago de Interés correspondiente.

En caso de existir Bonos Individuales, toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago, para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días calendarios después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago, al Emisor en dicha fecha, y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor.

30. 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:

AGENTES DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA

MMG Bank Corporation
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar, Costa del Este
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-7600
Atención: Marielena García Maritano
Correo electrónico: marielena.gmaritano@mmgbank.com
www.mmgbank.com

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

EMISOR

PANAMÁ NORTE SCHOOL, S.A.
Dirección: calle 76 y 77 con Ave. 5ta Sur, San Francisco, PH Iver 77, Nivel 200-2.

Apartado Postal
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 263-4832
Atención: Jorge I. Conte
Correo electrónico: investor.relations@panamanorteschool.com

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores 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 transmitió. En caso de correo electrónico, la comunicación se entenderá entregada en la fecha en que fue enviada.

31. Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, sin embargo, sí aplican prelaciones sobre el pago de capital e intereses de los Bonos, para los casos establecidos por la ley aplicable. El pago de capital e intereses de los Bonos Inmobiliarios tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados.

32. Obligaciones del Emisor

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

a. Obligaciones de Hacer:

1. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 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. Suministrar al Agente de Pago cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite;

4. Mantener al día sus obligaciones frente a terceros;

5. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables;

6. Realizar transacciones con compañías afiliadas y relacionadas en términos de mercado justo y razonable.

7. Mantener vigentes todos los permisos y compromisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo sus operaciones;

8. Mantener al día el pago de los impuestos y cualquier otra obligación tributaria que recaiga sobre los Bienes Fiduciarios, ya sean nacionales, municipales y especiales debidas a las Autoridades Gubernamentales, instituciones autónomas y semi-autónomas.

9. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta;

10. Utilizar los fondos recaudados producto de la colocación de los Bonos de acuerdo al uso de fondos establecido en este Prospecto Informativo;

11. Informar al Agente de Pago, a más tardar al día hábil siguiente de la fecha en que el Emisor tenga conocimiento, de cualquier tema que pueda afectar, suspender, modificar o retrasar los pagos de los cánones de arrendamiento pagados por el arrendatario a favor del Emisor bajo el Contrato de Arrendamiento;

12. Cumplir con las disposiciones: (i) de la Ley de Valores, (ii) de los Acuerdos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, y demás leyes y decretos vigentes que incidan directa o incidentalmente en el curso normal de su negocio;

13. Cumplir con el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear);

14. Siempre que hayan Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor en calidad de fideicomitente del Fideicomiso de Garantía deberá actualizar cada tres (3) años contados a partir de la fecha del último informe de avalúo preparado por una firma de avalúos aceptable al Fiduciario, los avalúos de los inmuebles que han sido hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía a fin de que dichos derechos hipotecarios constituyan parte de los Bienes Fiduciarios;

15. Durante el periodo de construcción del Proyecto, cumplir con todas las normas medio ambientales que sean aplicables al Proyecto, incluyendo sin limitación, las medidas de mitigación y otras previstas en los estudios de impacto ambiental aprobados por el Ministerio del Ambiente;

16. Durante el periodo de construcción del Proyecto, mantener vigente a favor del Fiduciario una póliza de seguro contra riesgos de incendios, rayos, terremotos e incendios causado por terremoto, con extensión de cobertura catastrófica, sobre los bienes inmuebles hipotecados en garantía del Fiduciario, por una suma no menor al ochenta (80%) del valor de los inmuebles. Esta póliza deberá ser entregada y endosada a favor y a satisfacción del Fiduciario con el propósito de que en caso de pérdida o daño, o al ocurrir cualquier siniestro asegurado, el producto de la misma sea utilizado para pagar los saldos adeudados por el Emisor en virtud de los Bonos;

17. Durante el período de construcción del Proyecto, entregar al Agente Fiduciario un informe de avance del Proyecto dentro de los cinco (5) primeros Días Hábiles de cada mes, en el que se hará constar que los trabajos de construcción del Proyecto avanzan mensualmente validados por el Supervisor;

18. Durante el periodo de construcción del Proyecto, presentar al Agente Fiduciario actualizaciones del presupuesto del Proyecto, de haberlas, y del cronograma de construcción mensual revisadas, validadas y aprobadas por el Supervisor;

19. Durante el periodo de construcción del Proyecto, el Emisor deberá asumir todos y cualesquiera sobrecostos incurridos por el Proyecto.

20. Una vez completada la fase de construcción del Proyecto y siempre que hayan Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación, mantener en buen estado y condición (salvo por desgaste ordinario) y debidamente asegurados con compañías de seguro de primer orden, las mejoras del Proyecto que serán hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía, y cada uno de los bienes usados en la conducción de su negocio; y

21. Siempre que hayan Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación, a mantener un índice de cobertura de servicio de deuda mínimo, según sea establecido a discreción del Emisor al momento de la emisión de cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados que estime conveniente, del monto que corresponda a intereses y/o capital que deberá pagar el Emisor en el siguiente Día de Pago de Intereses correspondiente, calculado usando el canon de arrendamiento del Contrato de Arrendamiento pagadero al Emisor en el siguiente trimestre, más el saldo de la Cuenta de Reserva para Servicio a la Deuda entre el monto que corresponda a intereses y/o capital que deberá pagar el Emisor en el siguiente Día de Pago de Intereses correspondiente. Dicho índice de cobertura de servicio de deuda mínimo para cada una de las Series a las cuales sea aplicable, será comunicado por el Emisor mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados, si fuese aplicable.

22. Siempre que hayan Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación, mantener un índice de cobertura de garantía inmobiliaria mínimo de ciento treinta por ciento (130%) sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos Inmobiliarios Garantizados emitidos y en circulación.

Las Obligaciones de Hacer detalladas en en el presente Prospecto Informativo se mantendrán durante la vigencia de la Emisión. Sin embargo, el Emisor podrá notificar cualquier Obligación de Hacer adicional que sea requerida o conveniente para cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados, mediante Suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados.

b. Obligaciones de No Hacer

1. No disolverse, fusionarse, escindirse o consolidarse;
2. No modificar su pacto social y estatutos;
3. No reducir su capital social autorizado;
4. No efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones;
5. Durante la etapa de construcción del Proyecto, no contraer nuevas Deudas Financieras en adición al presente programa de Bonos, salvo que dicha Deuda Financiera adicional tenga como fin refinanciar o cumplir con las Obligaciones Garantizadas derivadas de los Bonos y demás Documentos de la Emisión o realizar una redención anticipada de los Bonos;
6. No modificar, dejar sin efecto o terminar el Contrato de Arrendamiento.
7. No permitir un Cambio el Control en el Emisor;
8. Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de los Bienes Fiduciarios;

9. Otorgar los Bienes Fiduciarios en garantía (en inglés, "negative pledge"), lo cual incluye garantizar futuras obligaciones del Emisor o de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas;
10. No pagar dividendos mientras existan Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación de la primera Serie emitida bajo el presente programa rotativo;
11. No repagar cualesquiera cuentas por pagar accionista que el Emisor mantenga, mientras existan Bonos Inmobiliarios emitidos y en circulación de la primera Serie emitida bajo el presente programa rotativo;
12. Durante el periodo de construcción, no incurrir en inversiones o en compromisos de capital respecto al Proyecto salvo por aquellas inversiones previstas en el Presupuesto y Cronograma de Construcción;
13. Durante el periodo de construcción, no dar en abandono el Proyecto; y
14. Durante el periodo de construcción, no modificar el programa de trabajo del Proyecto, los planos, diseños y especificaciones del Proyecto o los Contratos Materiales del Proyecto, sin notificar previamente al Agente de Pago.

Las Obligaciones de No Hacer detalladas en el presente Prospecto Informativo se mantendrán durante la vigencia de la Emisión. Sin embargo, el Emisor podrá notificar cualquier Obligación de No Hacer adicional que sea requerida o conveniente para cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados, mediante Suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de cada Serie de Bonos Inmobiliarios Garantizados.

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de los Tenedores que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate, salvo que se refiera a dispensas relacionados con la tasa de interés, la fecha de vencimiento y/o garantías, dispensas estas que requerirán el voto favorable de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie de que se trate.

33. Eventos de Incumplimiento

Los siguientes constituirán eventos de incumplimiento bajo los Bonos (cada uno, un "Evento de Incumplimiento"):

1. Si el Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos en el día de pago correspondiente. En caso de que suceda algún Evento de Incumplimiento del Emisor bajo esta causal, el Emisor tendrá un periodo de cura de quince (15) días calendarios, contados a partir de la fecha en que se debió realizar el pago, para remediar y subsanar el Evento de Incumplimiento, y realizar el pago correspondiente de capital o intereses derivados de los Bonos;

2. Si el Emisor no cumpliese con cualquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este prospecto informativo o en los Bonos, siempre que dicho incumplimiento no sea remediado dentro de los treinta (30) Días Hábiles siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido;

3. Si el Emisor manifestara de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquiera deuda que tenga contraída, por un monto superior a Un Millón de Dólares (US$1,000,000.00) y dicho incumplimiento no es remediado dentro de un plazo de treinta (30) Días Hábiles o sea objeto de reorganización, liquidación o sujeto al concurso de acreedores;

4. Si las garantías que ampara una o varias Series de los Bonos, según sea determinado por el Emisor, dejan de ser validas o exigibles en cualquier momento;

5. Si The Metropolitan School of Panama, S.A., en su calidad de arrendatario (a) da por terminado el Contrato de Arrendamiento, (b) dejase de hacer cualquier pago del canon de arrendamiento que le corresponda bajo el mismo; (c) si no obtuviese todas las autorizaciones gubernamentales necesarias para operar; o (d) establece que existiesen diferencias con el Emisor que no son conciliables; o (e) presenta reclamos o procesos judiciales o extrajudiciales en contra del Emisor;

6. Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del Fideicomiso de Garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos Inmobiliarios Garantizados sufre desmejoras o depreciación que, a juicio del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó, y que no sean reemplazadas por el Emisor dentro de un plazo de quince (15) Días Hábiles contados a partir de la fecha en que el Fiduciario le notifique, por escrito, de tal hecho al Emisor;

7. Si cualquier autorización, licencia, permiso, concesión requerida o resolución necesaria para el cumplimiento de las obligaciones constituidas por el Emisor es cancelada, revocada o suspendida;

8. Si ocurre un Cambio de Control;

9. Si mediante acciones de un gobierno o Autoridad Gubernamental todos o parte de los bienes del Emisor son expropiados, nacionalizados, incautados o adquiridos de forma obligatoria; o

10. Si una corte, tribunal o ente administrativo dicta una sentencia final e inapelable que tenga como resultado obligar al Emisor a pagar una cuantía igual o superior a US$150,000.00.

34. Período de Cura

En caso de que ocurriesen y se configuren uno o más Eventos de Incumplimiento de conformidad con la sección anterior, el Agente de Pago, cuando tengan conocimiento de ello, podrá emitir una notificación de incumplimiento al Emisor (la "Notificación de Incumplimiento"). Dicha notificación deberá indicar el Evento de Incumplimiento que haya ocurrido y el Emisor, al Día Hábil siguiente de haberla recibido tendrá la obligación de enviarla a todos los Tenedores Registrados, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., y al Fiduciario. Una vez enviada tal notificación por parte del Emisor, éste contará con un plazo de quince (15) días calendario para subsanar el Evento de Incumplimiento (el "Período de Cura"); este plazo aplicará para aquellos eventos que no cuenta con un periodo de cura propiamente. Este Período de Cura no aplicará para Eventos de Incumplimiento bajo la causal 1 de la sección anterior (en cuyo caso aplicará el periodo de cura establecida en dicha causal). Este periodo de cura tampoco aplicará en el caso de que se decrete la liquidación del Emisor. La subsanación de un Evento de Incumplimiento debe ser comunicada por el Emisor mediante notificación escrita que debe contar con la firma del Agente de Pago.

35. Declaración de Vencimiento Anticipado

Si el Evento de Incumplimiento no es subsanado dentro del Período de Cura establecido en el numeral anterior de esta Sección o en el periodo de cura que haya sido determinado específicamente para dicho Evento de Incumplimiento, contado a partir de la fecha en la que se reciba la Notificación de Incumplimiento, el Agente de Pago, cuando así se lo soliciten Tenedores que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de todas las Series o de una Serie respectiva, según sea el caso, expedirá una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), en nombre y representación de los Tenedores (i) de todas la obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos de todas las Series, si el Evento de Incumplimiento afecta a los Bonos de todas las Series, o (ii) de la Serie que se trate, si el Evento de Incumplimiento solo afecta a los Bonos de una Serie, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación. La Declaración de Vencimiento Anticipado será comunicada por el Agente de Pago al Fiduciario (si se tratara de una o más Series garantizadas), al Emisor, a los Tenedores Registrados, a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de

Valores de Panamá, S.A., y será efectiva en su fecha de expedición y en virtud de la expedición de dicha Declaración de Vencimiento Anticipado los Bonos de la Serie de que se trate se constituirán automáticamente, sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, en obligaciones de plazo vencido y el Emisor estará obligado en dicha fecha (la "Fecha de Vencimiento Anticipado") a pagar el total del saldo insoluto a capital de los Bonos más los intereses devengados a la fecha de expedición de la Declaración de Vencimiento Anticipado. Los Tenedores que representen cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de Bonos Subordinados sólo podrán expedir una Declaración de Vencimiento Anticipado, conforme a esta sección, siempre que hayan sido cancelados en su totalidad el saldo de capital e intereses de los Bonos Inmobiliarios a los que se encuentren subordinados.

Si se tratase de Series garantizadas, una vez que el Fiduciario reciba del Agente de Pago, una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fiduciario solicitará al Fideicomitente que aporte al Fideicomiso, en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha de recibo de dicha solicitud, el monto que sea necesario para cubrir el saldo insoluto a capital de los bonos de la (s) Serie (s) garantizada (s) que haya (n) incumplido, emitida (s) y en circulación y los intereses devengados por las mismas, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Fideiocmitente en su calidad de Emisor de los Bonos de las Series que estén garantizadas y que se encuentran en incumplimiento (en adelante, el "Aporte").

En caso que el Fideicomitente no realice el Aporte para dar cumplimiento al pago del capital de los Bonos de las Series garantizadas que se encuentren en incumplimiento, emitidos y en circulación, y los intereses devengados por los mismos, luego de emitida una Declaración de Vencimiento Anticipada en el plazo y conforme a los términos estipulados en la cláusula anterior, el Fiduciario deberá liquidar los Bienes Fiduciarios, conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

Independientemente de la existencia de una Declaración de Vencimiento Anticipado, si en la Fecha de Vencimiento, en un Día de Pago de Interés o en un Día de Pago de Capital, el pago del capital o intereses de un Bono, según corresponda, no fuese pagado a su Tenedor Registrado, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dicho Bono, intereses moratorios sobre las sumas de capital y/o intereses adeudadas, ya sea por razón de pago a capital o intereses, a una tasa de interés equivalente dos por ciento (2%) anual (la "Tasa de Interés por Incumplimiento") desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad.

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses de los Bonos Subordinados conforme lo dispuesto en el numeral (1) de los Eventos de Incumplimiento antedichos o que el Emisor incumpliese cualquiera de sus obligaciones o compromisos con respecto a la presente emisión, y este incumplimiento continuase y no hubiese sido subsanado durante el Período de Cura, 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 Inmobiliarios emitidos y en circulación. Esto así, toda vez que la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento 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 Inmobiliarios emitidos y en circulación.

36. Actuación de Tenedores

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

(i) Cualquier reunión podrá ser convocada por el Emisor, por iniciativa propia.

(ii) Cualquier reunión será convocada mediante notificación escrita a los Tenedores de Bonos de la Serie que corresponda, en caso de que se trate de una reunión de Tenedores de una sola Serie, o (b) los Tenedores de todos los Bonos, en caso de que se trate de una reunión de todos los Tenedores. Dicha convocatoria indicará la fecha, hora y lugar de la reunión, así como la agenda de la misma, y será enviada por lo menos diez (10) Días Hábiles antes de la fecha de la reunión. No obstante lo anterior, los Tenedores podrán renunciar a la notificación previa y su presencia o representación en una reunión constituirá renuncia tácita a la notificación previa.

(iii) Los Tenedores 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 constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores de una Serie, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la Tasa de Interés, monto y plazo, paro lo cual se requerirá la presencia de una Supermayoría de Tenedores de dicha Serie;

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

(vii) Una decisión de tenedores de Bonos de una Serie, en una reunión debidamente convocada y constituida será considerada aprobada si ha sido autorizada mediante el voto de tenedores presentes o representados en la reunión, cuyo saldo insoluto a capital represente, al menos, el cincuenta y uno por ciento (51%) del saldo insoluto total de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie respectiva, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la Tasa de Interés, monto y garantías, para lo cual se requerirá el voto de Tenedores presentes o representados en la reunión, cuyo saldo insoluto a capital represente, al menos, el setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie respectiva.

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

(ix) Cualquier decisión que los tenedores de Bonos de una Serie, deban o puedan tomar conforme a lo dispuesto en las secciones anteriores podrá igualmente adoptarse mediante resolución de tenedores aprobada por escrito, sin necesidad de convocatoria y reunión conforme al literal anterior, por una Mayoría de Tenedores de una Serie, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la Tasa de Interés, monto y garantías, paro lo cual se requerirá el consentimiento de una Supermayoría de Tenedores de una Serie; pero si una resolución de Tenedores no se adoptara mediante consentimiento unánime por escrito de todos los tenedores, una copia de tal resolución deberá ser enviada por el Emisor a todos los Tenedores que no dieron su consentimiento a tal resolución. El consentimiento puede ser en forma de varias copias, cada una de las cuales deberá estar firmada por uno o más tenedores. Si el consentimiento está en una o más copias, y las copias llevan fechas diferentes, entonces la resolución será efectiva en la fecha que lleve la última copia mediante la cual una Mayoría de Tenedores de una Serie o una Supermayoría de Tenedores de una Serie, según sea el caso, haya dado su consentimiento a la resolución mediante copias firmadas.

En adición a lo anterior, cualquier consentimiento, liberación o renuncia que el Emisor requiera de los Tenedores para modificar los términos y condiciones de los Bonos de una Serie o para liberar al Emisor del cumplimiento

de alguna de sus obligaciones bajo los Bonos de una Serie podrá ser adoptada mediante mecanismo escrito de conformidad con lo establecido a continuación en la presente Sección. En este caso, cualquier consentimiento, liberación o renuncia que el Emisor requiera de los Tenedores para modificar los términos y condiciones de los Bonos de una Serie o para liberar al Emisor del cumplimiento de alguna de sus obligaciones bajo los Bonos de una Serie, según sea propuesto por el Emisor, se considerará aprobada siempre que la Mayoría de Tenedores de una Serie firmen uno o más documentos o instrumentos otorgando dicho consentimiento o aprobando la correspondiente decisión, liberación o renuncia, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la Tasa de Interés, monto y plazo, paro lo cual se requerirá el consentimiento de una Supermayoría de Tenedores de una Serie.

37. Ley 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.

38. Fuente de repago

El repago del capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor y de los flujos provenientes del canon de arrendamiento pagado por The Metropolitan School of Panama, S.A., como arrendatario bajo el Contrato de Arrendamiento suscrito con el Emisor. No se constituirá un fondo de redención.

El Arrendatario estará obligado, de acuerdo a lo pactado en el Contrato de Arrendamiento, a pagar el canon de arrendamiento al Emisor a partir de una de las siguientes fechas:

a) El primero (1ro) de agosto del año calendario en el cual se realice la entrega efectiva de la obra, si dicha entrega ocurre a más tardar el 30 de junio de dicho año calendario; o

b) El primero (1ro) de enero del año inmediatamente siguiente al año calendario en el cual se realice la entrega efectiva la obra, si dicha entrega ocurre entre el 1 de julio y el 31 de octubre del año precedente; o

c) El primero (1ro) de agosto del año inmediatamente siguiente al año calendario en el cual se realice la entrega efectiva de la obra, si dicha entrega ocurre entre el 1 de noviembre y el 31 de diciembre del año precedente.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS

Los Bonos de la presente emisión serán colocados en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Para efectos de la colocación primaria de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., el Emisor ha contratado los servicios de MMG Bank Corporation como empresa que cuenta con licencia de casa de valores expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución CNV-292-05 de 13 de diciembre de 2005 e igualmente tiene derecho a operar un puesto de bolsa ante la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., el cual está debidamente registrado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., y es miembro de Latinclear. MMG Bank Corporation cuenta con corredores de valores debidamente autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, para llevar a cabo la negociación de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los servicios de colocación se prestarán sobre la base del mejor esfuerzo. MMG Bank Corporation no garantiza al Emisor la venta total o parcial de los Bonos.

Será responsabilidad del Emisor pagar las tarifas de registro y supervisión cobradas por la Superintendencia del Mercado de Valores así como las tarifas de registro y mantenimiento y comisiones por negociación primaria de la presente emisión cobradas por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El contrato para la prestación del servicio de colocación de valores en el mercado primario será por tiempo indefinido. No obstante, cualquiera de las partes podrá solicitar su terminación en cualquier momento, dando un aviso previo por escrito a la otra parte de tal decisión, con al menos sesenta (60) días calendarios de anticipación a la fecha prevista de terminación, sin perjuicio de que las partes puedan de común acuerdo renunciar a dicho término.

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.

El Emisor se reserva el derecho de celebrar contratos de suscripción sobre los Bonos en cualquier momento.

La oferta pública de los Bonos sólo está siendo hecha dentro de la República de Panamá. Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US$29,706,385.42

Actualmente no existen ofertas, ventas o transacciones de valores del Emisor en colocación privada, o dirigidas a inversionistas institucionales.

C. MERCADOS

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y su venta autorizada mediante Resolución SMV No. 286 -19 de 30 de julio 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.

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$9.79	US$990.21
Total	US$30,000,000.00	US$293,614.58	US$29,706,385.42

***** Precio sujeto a cambios.

El Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan el 0.97800% del total de la emisión:

Cifras Representadas en US$			
Comisión o Gasto	**Periodicidad**	**Monto**	**Porcentaje**
Inscripción en SMV	Inicio	10,500.00	0.0350%
Tarifa de Registro emisiones primarias BVP**	Inicio	26,614.58	0.0887%

Trámite de registro de emisión en BVP	Inicio	150.00	0.00050%
Inscripción en BVP	Inicio	350.00	0.00117%
Inscripción de valores en Latinclear	Inicio	1,000.00	0.00333%
Comisión de estructuración	Inicio	30,000.00	0.10000%
Comisión de Colocación	Inicio	225,000.00	0.75000%
Total		**293,614.58**	**0.97872%**

<

***** El pago de impuestos (incluyendo pero no limitando, impuestos de ITBMS) que se generen de estas comisiones o gastos de los Bonos serán asumidos por el Emisor.

** Incluye descuentos aplicados por pago adelantado por $15,000.00 a la BVP para negociación de emisiones superiores a $12 millones en mercado primario. Según la tabla de descuento por volumen de la BVP las emisiones de $12 a $50 millones tendrán una tarifa de $15,000.00 + 1/16% sobre el excedente de 12 millones. La comisión para emisiones mayores a $50 millones será de $38,750.00 + 1/32% sobre el excedente de $50 millones.

*** Los montos de los gastos podrían variar.

El Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados durante la vigencia del programa:

Cifras Representadas en US$			
Comisión o Gasto	**Periodicidad**	**Monto**	**Porcentaje**
Mantenimiento anual de Latinclear	Anual	250.00	0.00083%
Mantenimiento anual de la BVP	Anual	75.00	0.00025%
Tarifa de Supervisión SMV	Anual	4,500.00	0.01500%
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	25,000.00	0.08333%
Comisión de Agente Fiduciario	Anual	25,000.00	0.25000%
Calificación de Riesgo	Anual	9,000.00	0.03000%
Total		**63,825.00**	**0.21275%**

* Los montos de los gastos podrían variar durante el período de vigencia del programa

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

Parte de los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos serán utilizados por el Emisor para repagar el saldo insoluto del préstamo sindicado que el Emisor mantiene con MMG Bank Corporation y Prival Bank, S.A., como Acreedores Originales, que al 31 de diciembre de 2018 era de US$11,176,134.83, cuyos fondos fueron utilizados para financiar inicialmente el proyecto, para que el Emisor pueda continuar financiando la construcción y desarrollo del proyecto que consiste en la construcción de la escuela Metroplitan School of Panama, y para el pago de intereses durante el periodo de construcción. La construcción es realizada por varias contratistas independientes, el costo aproximado de la obra será de US$23,000,000 y la fecha estimada de terminación es junio 2020. El proyecto se encuentra ubicado dentro del PH Green Valley y el proyecto Green Valley City.

Por tratarse de una programa rotativo, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras del Emisor, 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

La siguiente tabla presenta en forma comparativa los pasivos y fondos de capital del Emisor de los estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y la data proforma con base a la presente emisión de Bonos, asumiendo la colocación total de la Emisión.

	dic-18	Después de Emisión
ACTIVOS		
Efectivo	360,745	19,184,611
Gastos Pagados por Anticipado	4,815	4,815
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	3,282,571	3,282,571
Propiedad	6,291,481	6,291,481
Construcción en Proceso	10,696,656	10,696,656
Otros Activos	219,786	219,786
Total de Activos	20,856,054	39,679,920

PASIVOS	dic-18	Después de la Emisión
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	11,176,134	-
Cuentas por Pagar Comerciales	127,592	127,592
Cuentas por Pagar Partes Relacionadas	3,548,397	3,548,397
Bonos Inmobiliarios	-	30,000,000
Total de Pasivos	14,852,123	33,675,989
PATRIMONIO		
Capital en acciones	401,908	401,908
Capital adicional pagado	5,889,573	5,889,573
Impuesto complementario	-294	-294
Déficit Acumulado	-287,256	-287,256
Total de Patrimonio	6,003,931	6,003,931
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	20,856,054	39,679,920
Relación Total de Pasivos / Patrimonio	2.47	5.61
Relación Total de Pasivos / Capital	2.36	5.35

***Asume la colocación completa de la emisión**

G. GARANTIAS

1. Fideicomiso de Garantía

El Emisor podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más Series de Bonos Inmobiliarios a ser ofrecidos mediante el Fideicomiso de Garantía y sus Bienes Fiduciarios (los "Bonos Inmobiliarios Garantizados"). La primera Serie de Bonos Inmobiliarios de este programa rotativo estará garantizada con el Fideicomiso de Garantía.

El Fideicomiso de Garantía que puede llegar a garantizar el pago una o varias de las Series de los Bonos que se emitan bajo esta Emisión es un fideicomiso independiente y no se trata de un fideicomiso ómnibus ya que el mismo sólo se limita a garantizar el pago de aquellas Series de Bonos bajo la presente Emisión, que el Emisor decida garantizar con el mismo. El Emisor comunicará mediante suplemento al Prospecto Informativo a la SMV y a la BVP, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie, si la misma estará garantizada bajo el Fideicomiso de Garantía o no.

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 MMG Tower, Piso 22, Avenida Paseo del Mar, Urbanización Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

2. **Lugar y Fecha**

El Fideicomiso de Garantía se constituyó en la República de Panamá el 20 de agosto de 2018.

3. **Fideicomitente**

El Fideicomitente del Fideicomiso de Garantía es el Emisor, a saber, Panama Norte School, S.A., una sociedad regida bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público al Folio 155630704 (S). Los bienes objeto del Fideicomiso de Garantía son propiedad del Emisor. Los datos de contacto del Fideicomitente son los siguientes:

PANAMA NORTE SCHOOL, S.A.
Calle 76 y 77 con Ave. 5ta Sur, San Francisco, PH Iver 77, Nivel 200-2
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 263-4832
Jorge Conte

4. **Fiduciario**

El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía es MMG Bank Corporation, la cual está debidamente autorizada para ejercer el negocio fiduciario en la República de Panamá en virtud de la resolución FID número 009-2013 de 14 de junio de 2013, expedida a su favor por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Los datos de contacto del Fiduciario son los siguientes:

MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar, Costa del Este
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-7600
Atención: Joanna Zdzikot
Correo electrónico: joanna.zdzikot@mmgbank.com
www.mmgbank.com

El Fiduciario del Fideicomiso de Garantía se dedica de forma exclusiva al ejercicio del negocio fiduciario.

5. **Beneficiarios**

Los Beneficiarios del Fideicomiso de Garantía son los Tenedores, el Agente de Pago y el Fiduciario, así como sus respectivos sucesores y cesionarios, y cualquier otra persona a favor de quien el Fideicomiso de Garantía garantiza pagos, incluyendo al Fideicomitente como beneficiario residual, en este último caso, sólo en la medida en que se hubieren cancelado, en su totalidad, las Obligaciones Garantizadas (según dicho término se define más adelante).

6. **Partes Relacionadas**

No existe relación entre el Emisor y el Fiduciario, sociedades afiliadas o subsidiarias del Fiduciario ni la persona controladora del Fiduciario, salvo por la relación que existirá entre el Emisor y MMG Bank Corporation, sociedad afiliada del Fiduciario, como resultado del servicio de agencia de pago, registro y transferencia de valores y el servicio de colocación de los Bonos en mercado primario que MMG Bank Corporation le prestará al Emisor bajo la presente oferta pública.

7. **Obligaciones Pendientes**

Ni el Emisor ni su persona controladora tienen obligaciones pendientes con el Fiduciario ni alguna de sus afiliadas, subsidiarias o persona controladora. Ni el Fiduciario ni alguna de sus subsidiarias, afiliadas o persona controladora es tenedor de valores del Emisor actualmente ni existe intención de que sean tenedores de los Bonos objeto de esta oferta pública, salvo por MMG Bank Corporation la cual podrá ser tenedora de los Bonos en nombre propio o para beneficio de sus clientes.

8. **Propósito General**

El propósito principal del Fideicomiso es el de crear un patrimonio separado con los Bienes Fiduciarios con el fin de garantizar a los Beneficiarios el cumplimiento de las siguientes obligaciones (en lo sucesivo, 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 Incumplimiento, incumplimiento o cumplimiento imperfecto o tardío de cualquiera de los términos, condiciones y acuerdos estipulados en los Documentos de la Emisión, o por cualquier otra razón) de todas y cada una de las obligaciones y deudas, incluyendo, sin limitación, pago de capital, intereses, intereses moratorios, 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 Documentos de la Emisión a los beneficiarios conforme al Contrato de Fideicomiso, así como el cabal cumplimiento de todos los términos, condiciones, obligaciones y acuerdos, contraídos o que en el futuro contraiga el Fideicomitente con los beneficiarios conforme a los Documentos del Financiamiento y los Documentos de la Emisión, 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 y las demás Partes Garantizadas, y sus respectivos asesores, en virtud de los Documentos del Financiamiento y los Documentos de la Emisión 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, gastos razonables de abogados, gastos notariales y de registro;

(c) el pago puntual y completo por parte del Fideicomitente de todos los gastos y obligaciones incurridos o que en el futuro incurra el Fiduciario 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 del Financiamiento y los Documentos de la Emisión, incluyendo, sin limitación, los gastos razonables 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 gastos de peritos, los gastos razonables de abogados, las costas y otros gastos judiciales y las fianzas.

9. **Naturaleza**

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

10. **Bienes Fiduciarios**

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

(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, 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) Las Cuentas Fiduciarias y cualesquiera otras cuentas bancarias o de inversión que de tiempo en tiempo establezca el Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario, así como los fondos y valores, de ser el caso, depositados de tiempo en tiempo en ellas;

(c) Los Derechos Cedibles, incluyendo los Derechos Cedidos, que constituyen todas las ganancias, contratos, ingresos y derechos económicos del Fideicomitente relacionados al Proyecto, incluyendo, sin limitación: (i) todos los créditos y derecho a recibir pagos bajo los Contratos Materiales del Proyecto 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 el Proyecto sean beneficiarios; y (iii) todos los derechos contractuales y legales de indemnización existentes y futuros a favor del Fideicomitente relacionados con el Proyecto, incluyendo, sin limitación, los derechos y cuentas por cobrar de terminación y compensación por nacionalización, expropiación o compensación;

(d) Los Contratos Cedibles;

(e) Los derechos prendarios sobre los Bienes Pignorados bajo los Contratos de Prenda y cualquier producto obtenido de su ejecución;

(f) Los derechos dimanantes de los Contratos de Hipoteca sobre las finca inscrita al Folio Real No. 30198890 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá, constituidos por el Fideicomitente y cualquier producto obtenido de su ejecución;

(g) Las Fianzas solidarias otorgadas por los Fiadores (los señores, Jorge Conte, Brooke Alfaro, Denise Eisenmann, Juan Manuel Ramirez, Hugo Ramirez y Jaime Adames) a favor del Fiduciario, las cuales estarán vigentes únicamente hasta, y por tanto quedará sin efecto y deberá ser liberada y devuelta por el Fiduciario a los

Fiadores el Día Hábil después de, la fecha en que ocurra lo primero entre (i) el repago total y completo de las Obligaciones Garantizada y (ii) la finalización de la construcción y entrada en operación del Proyecto, lo cual será efectivo a partir de la fecha en que el Fideicomitente reciba el permiso de ocupación debidamente emitido por el Municipio correspondiente;

(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 presente Fideicomiso.

11. **Traspaso de Bienes Fiduciarios**

El Fideicomitente ha traspasado efectivamente los Bienes Fiduciarios al Fideicomiso de Garantía FID-014 del 20 de agosto de 2018 celebrado entre el Emisor y MMG Bank Corporation según ha sido enmendado mediante su Adenda 1, para que puedan servir de garantía de las Series de Bonos Inmobiliarios Garantizados de la presente Emisión.

12. **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 presente 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.

13. **Remuneración del Fiduciario**

El Fideicomitente pagará al Fiduciario una comisión que se detalla en documento aparte y adicionalmente a partir de la Declaración de Ejecución una comisión del dos por ciento (2%) del saldo de las Obligaciones Garantizadas. La comisión ha sido pagada en la fecha de firma del Fideicomiso de Garantía y será pagada anualmente en cada una de las fechas de aniversario subsiguientes.

El Fideicomiso de Garantía establece que el Fiduciario podrá descontar el pago de la comisión anual, así como cualquier gasto que incurra en el ejercicio de sus funciones, de los Bienes Fiduciarios. El Fiduciario y el Emisor deberán informar a la SMV las razones del impago o morosidad.

14. **Gastos del Fideicomiso**

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

15. **Remoción del Fiduciario**

El Fiduciario sólo podrá ser removido de su cargo por el Agente, 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 este Fideicomiso, (ii) si deviene insolvente o es declarado en estado de liquidación forzosa o en quiebra o es intervenido 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 presente Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario o (b) con quince (15) días calendario de anticipación por cualquier otra causa si así lo determina el Agente.

A efectos del párrafo anterior, previa designación formal del Fiduciario Sustituto y entrega de los Bienes Fiduciarios, el Fiduciario removido deberá notificar a la Superintendencia de Bancos de la sustitución y quien será el Fiduciario Sustituto.

16. **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 calendario al Fideicomitente y al Agente. En caso de renuncia del Fiduciario, el Agente 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 saliente, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al Fiduciario saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en este Fideicomiso. El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones del Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables al Agente. En caso de que no se pueda designar un Fiduciario Sustituto de conformidad con la Cláusula 10.04 del Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario podrá poner los Bienes Fiduciarios a disposición de un juzgado competente.

Previa designación formal del Fiduciario Sustituto y entrega de los Bienes Fiduciarios, el Fiduciario saliente deberá notificar a la Superintendencia de Bancos de la sustitución y quien será el Fiduciario Substituto.

17. **Responsabilidades**

(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) Relaciones con Afiliadas. El Fideicomitente, el Agente y los Beneficiarios reconocen que el Fiduciario y sus empresas Afiliadas podrán ejercer todos los derechos que les correspondan en su condición de acreedores (incluyendo, sin limitación, los que le corresponden como Beneficiario del Fideicomiso) o por razón de dichas relaciones comerciales sin verse dichos derechos afectados o restringidos por motivo de la relación fiduciaria establecida en este Fideicomiso. El Fideicomitente y los Beneficiarios autorizan al Fiduciario a invertir Bienes Fiduciarios en depósitos bancarios con cualquier afiliada del Fiduciario y a adquirir Bienes Fiduciarios a título personal en términos comercialmente razonables ("arm's length").

(c) Subcontratación de Agentes. En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios (y podrá delegar poderes y potestades

en ellos). 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 la Ley No. 21 de 10 de mayo de 2017, en virtud de la cual, el Fiduciario podrá delegar a dichos agentes, apoderados o mandatarios, 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. El Fiduciario y sus Afiliadas podrán prestar servicios al Fideicomiso y cobrar por dichos servicios, siempre que los mismos sean cobrados en términos comercialmente razonables ("arm's length").

(d) Acatamiento de Instrucciones. El Fiduciario no tendrá obligación de acatar instrucciones que le impartan el Fideicomitente o el Agente si, en la opinión razonable del Fiduciario , el cumplimiento de dichas instrucciones (i) resultaría en la violación de alguna Ley, reglamento u orden judicial o de cualquier otra autoridad, (ii) violaría los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso , (iii) expondría al Fiduciario a responsabilidad u obligación personal o le acarrearía algún perjuicio o (iv) requeriría que el Fiduciario incurriera en gastos si no existen fondos suficientes en el Fideicomiso para hacerle frente a los mismos.

(e) Consultas y Solicitud de Instrucciones. El Fiduciario se reserva el derecho de hacer consultas al Agente de tiempo en tiempo, según lo considere conveniente, en relación con el desempeño de sus obligaciones conforme al presente Contrato de Fideicomiso y al alcance de sus facultades bajo el mismo. Adicionalmente, el Fiduciario podrá solicitar instrucciones al Agente con respecto a cualquier acción que deba tomar por razón de los términos del Contrato de Fideicomiso; quedando liberado el Fiduciario de toda responsabilidad en caso de actuar de conformidad con dichas instrucciones, así como de cualquier daño o perjuicio que pueda producirse por la demora de tomar dicha acción mientras el Fiduciario obtiene instrucciones del Agente. Se entenderá que el Fiduciario ha recibido la respectiva instrucción o aprobación, si el Fiduciario no recibe las instrucciones solicitadas dentro de un período de quince (15) Días Hábiles, contado a partir de la fecha de la entrega de la respectiva solicitud por el Fiduciario al Agente.

(f) Rendición de Cuentas y otros Reportes. El Fiduciario rendirá al Fideicomitente y al Agente 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 de este Fideicomiso y dentro de los diez (10) 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 (i) 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, y (ii) el estado financiero del Fideicomiso para el período correspondiente. Adicionalmente, el Fiduciario deberá por la importancia del hecho y considerándolo éste así necesario, remitir al Fideicomitente, con copia al Agente, un reporte sobre los hechos relevantes que afecten al Fideicomiso y, si es el caso, las actividades realizadas frente a estos.

(g) Balance Requerido. El Fiduciario no será responsable de efectuar el cálculo del Balance Requerido, quedando dicha responsabilidad con el Agente. No obstante lo anterior, el Fiduciario será responsable de verificar que la Cuenta de Reserva mantenga un saldo suficiente para cumplir con el Balance Requerido que le ha comunicado el Agente y, de no ser el caso, comunicarlo oportunamente al Agente y al Fideicomitente conforme a lo previsto en el Contrato de Fideicomiso.

(h) Derechos Cedidos. Para todos aquellos Derechos Cedidos para los cuales no se contemple un procedimiento de cesión al Fideicomiso, el Fiduciario procederá conforme a las instrucciones recibidas por el Agente, sujeto a la aceptación y políticas internas del Fiduciario.

(i) Obligación de Medios y no Resultados. El Fideicomitente y cada uno de los Beneficiarios por este medio reconocen y aceptan que las obligaciones asumidas por el Fiduciario en el Contrato de Fideicomiso son de medios y no de resultados, por lo que el Fiduciario no garantiza que la finalidad del fideicomiso se cumpla. El alcance de las obligaciones del Fiduciario está enmarcado en actuar de forma diligente y profesional, con el fin de procurar el cumplimiento de la finalidad del fideicomiso.

(j) Opinión de Asesores Legales. En el evento que surja cualquier duda relacionada con la interpretación o aplicación de cualquiera de las disposiciones del Contrato de Fideicomiso o de los deberes del Fiduciario bajo el mismo, el Fiduciario podrá contratar los servicios de asesores legales, los cuales elegirá con la debida diligencia; quedando por este medio plenamente facultado para actuar con base en las recomendaciones u opiniones de tales asesores, sin responsabilidad alguna por este hecho, excepto cuando sus actuaciones resulten en culpa grave o dolo. El Fideicomitente estará obligado a pagar al Fiduciario, a más tardar dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha en que dicho pago sea requerido por el Fiduciario, desde la fecha de firma del presente Contrato de Fideicomiso hasta la fecha en que el Fiduciario reciba una Notificación de Evento de Incumplimiento, los honorarios y gastos razonables de dichos asesores.

(k) Medición de Suficiencias de Garantías. El Fiduciario no tendrá responsabilidad de medir la suficiencia de las garantías otorgadas bajo el Contrato de Fideicomiso y los demás Documentos de Garantía en relación con las Obligaciones Garantizadas, para beneficio de los Beneficiarios. El Fiduciario, podrá a requerimiento del Agente 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 Fiduciarios 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 Fiduciarios que mantenga a dicha fecha como parte de este Fideicomiso.

(l) el Fiduciario no tendrá responsabilidades adicionales ni implícitas, salvo aquellas específicas contenidas en el presente Fideicomiso.

(m) El Fiduciario queda plena e irrevocablemente autorizado para dar cumplimiento a cualquier requerimiento bajo el Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA) y el Inter Governmental Agreement (IGA) suscrito por la República de Panamá (y cualquier otra disposición o convenio de similar naturaleza que entre en vigencia de tiempo en tiempo), en la medida en que los mismos fueran aplicables al Fideicomiso (cuya determinación por parte del Fiduciario será concluyente, salvo error manifiesto); en cuyo caso el Fiduciario queda por este medio plena e irrevocablemente autorizado para realizar los reportes requerido bajo tales normas.

(n) Transacciones. La obligación del Fiduciario de realizar una transacción para el Fideicomiso está condicionada al recibo de todos los documentos que se requieran conforme a lo dispuesto en este Fideicomiso y fondos necesarios para concretarla. Los documentos y los fondos deben recibirse por el Fiduciario con la antelación suficiente y en ningún caso inferior a dos (2) Días Hábiles para poder concretar la operación. De igual forma la entrega de cualesquiera pagos, intereses o similares al Agente, a que tengan derecho los Beneficiarios, está condicionada a la disponibilidad de los mismos por parte del Fiduciario. El Fideicomitente se obliga a entregar las sumas o documentos necesarios para concretar las transacciones y a indemnizar al Fiduciario, en la medida que aplique al tenor de lo establecido en el Contrato de Fideicomiso y las limitaciones aquí establecidas y en los demás Documentos de Garantía, por cualquier daño o perjuicio que pudiera causarle el incumplimiento del Fideicomitente según los términos del Fideicomiso.

(o) El Fiduciario queda por este medio autorizado para suscribir (i) cada uno de los Documentos de Garantía; (ii) cualquier otra notificación, instrucción, contrato, consentimiento o acuerdo previsto o contemplado en cualquier Documento del Financiamiento del cual el Fiduciario sea parte y (v) cualquier modificación, dispensa, adición, cancelación o finiquito, relacionada con cada uno de los referidos documentos.

El Emisor comunicará a los Tenedores cualquier incumplimiento del Fiduciario mediante los mecanismos contemplados en la Sección III A. (30) de este Prospecto.

18. **Reglas de Acumulación y Distribución**

(A) Mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Evento de Incumplimiento, en cada Fecha de Distribución, el Fiduciario usará los fondos de la Cuenta de Concentración en el orden y con la prioridad que se establece a continuación:

I) Para pagar, con los fondos producto de ingresos que generen los *Derechos Cedidos* en relación con el Proyecto, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen comisiones, honorarios, gasto e impuestos que se generen para el Fiduciario y/o el Agente de Pago;

(II) Para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, las sumas de intereses y/o capital (según corresponda) respecto a los Bonos Inmobiliarios Garantizados que deban ser cubiertas en el próximo Día de Pago de Intereses o fecha de pago de capital conforme a lo dispuesto en el suplemento informativo de cada Serie (según dicho término se define en el suplemento al Prospecto Informativo respectivo), las cuales deberán mantenerse en la Cuenta de Concentración hasta dicho Día de Pago de Intereses o fecha de pago de capital, según sea el caso;

(III) Para depositar, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, en la Cuenta de Reserva los fondos necesarios para cumplir y/o mantener el Balance Requerido; y

(IV) Luego de realizados los pagos anteriores, y siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, el Emisor utilizará estos fondos para pagar el saldo de intereses pendiente, de haberlos y hasta cancelarlos, correspondientes a las Series A y B de los Bonos Inmobiliarios dejados de pagar en el Dia de Pago de Interés de los meses de septiembre de 2020 y diciembre de 2020, en virtud de lo dispuesto en la Modificación de Términos y Condiciones de los Bonos Inmobiliarios autorizada por los Tenedores Registrados y según la misma quede registrada mediante la resolución que la Superintendencia del Mercado de Valores para tales efectos emita , (los "Intereses Pendientes") conforme al siguiente desglose de aportes:

(a) Durante el periodo que va del 1 de noviembre de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2021, con el 35% de los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración, durante ese periodo.

(b) Durante el periodo que va del 1 de enero de 2022 hasta la Fecha de Vencimiento correspondiente de las Series A y B de los Bonos Inmobiliarios, con el 50% de los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración, durante ese periodo.

(V) Para transferir, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, el resto de los fondos disponibles en la Cuenta de Concentración a la cuenta que el Fideicomitente le notifique al Fiduciario.

(B) Mientras el Fiduciario no reciba una Notificación de Evento de Incumplimiento, el Fiduciario utilizará los fondos en la Cuenta de Reserva hasta donde alcancen, para cubrir los déficits de la Cuenta de Concentración para cubrir los pagos que se deban hacer bajo los Bonos conforme le informe el Agente en el Día de Pago de Intereses correspondiente. En caso que, luego de utilizar las sumas depositadas en la Cuenta de Reserva, no hayan fondos suficientes para cubrir las sumas que correspondan ser pagadas en el próximo Día de Pago de Intereses, el Fiduciario deberá requerir al Fideicomitente para que, a más tardar dentro de los dos (2) Días Hábiles previos al próximo Día de Pago de Intereses, el Fideicomitente deposite (i) las sumas necesarias para cubrir el déficit , y (ii) las sumas necesarias para que la Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido de conformidad con lo dispuesto en el párrafo (b) siguiente. En caso de que el Fideicomitente no deposite los fondos necesarios en el plazo determinado, el Fiduciario lo informará al Agente, para que éste a su vez lo informe a las Partes Garantizadas y se proceda conforme se establezca en los Bonos, según aplique.

(C) Una vez que el Fiduciario reciba una Notificación de Evento de Incumplimiento:

(I) El Fiduciario procederá inmediatamente a traspasar a cada Cuenta de Concentración los saldos de cada una de las otras Cuentas Fiduciarias correspondientes, para ser utilizados para el repago de las Obligaciones Garantizadas y en el caso de las Cuentas Fiduciarias que sólo existe una serán transferidos a la Cuenta de Concentración del Fideicomitente.

(II) El Fiduciario usará todos los Bienes Fiduciarios en las Cuentas Fiduciarias correspondientes en la forma prevista en el Fideicomiso de Garantía, según le instruya el Agente y, en general, solicitar al Agente 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 o parte de los Bienes Fiduciarios correspondientes o ejecutar todo o parte de las garantías constituidas en los Documentos de Garantía.

(D) Ejecución de Gravámenes Constituidos. Una vez que el Fiduciario reciba (i) la Notificación de Evento de Incumplimiento, e (ii) instrucciones por escrito del Agente de ejecutar los Gravámenes constituidos mediante el Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles y el Contrato de Prenda y demás garantías, el Fiduciario procederá a ejecutar las mismas. Los dineros que el Fiduciario reciba de dicha ejecución serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración correspondiente para ser usados según se lo instruya el Agente.

(E) Disposición de otros Bienes Fiduciarios No Líquidos. Una vez que el Fiduciario reciba (i) la Notificación de Evento de Incumplimiento, e (ii) instrucciones por escrito del Agente, el Fiduciario procederá a vender, traspasar o disponer de los Contratos Cedibles y de los Derechos Cedidos que no sean líquidos según instrucciones que reciba del Agente. Los dineros que el Fiduciario reciba de la venta, traspaso o disposición de dichos Contratos Cedible y Derechos Cedidos serán depositados por el Fiduciario en la Cuenta de Concentración correspondiente para ser usados según se lo instruya el Agente.

19. **Aplicación de Fondos**.

Cualesquiera fondos que reciba el Fiduciario a raíz del envío de una Notificación de Evento de Incumplimiento, cualesquiera fondos que se encuentren en la Cuenta del Fideicomiso, y cualesquiera fondos que obtenga el Fiduciario de la ejecución, venta, cesión, disposición o apropiación de los Bienes Fiduciarios, serán utilizados por el Fiduciario para los propósitos y de acuerdo a las siguientes prioridades:

PRIMERO: para pagar al Fiduciario cualesquiera honorarios y gastos contemplados en el Fideicomiso y los gastos que haya incurrido, incluyendo, sin limitarse a, los honorarios y gastos de los asesores y profesionales para asistirlo en las acciones que haya tenido para ejecutar los Bienes Fiduciarios;

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

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

20. El Fiduciario no tiene discreción para liberar, sustituir ni segregar garantías ni Bienes Fiduciarios, sin instrucción del Agente de Pago, y previa aprobación del setenta y cinco por ciento (75%) de las Series de Bonos Inmobiliarios Garantizadas.

21. **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.

22. **Causales de Terminación**

El Fideicomiso terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando las Obligaciones Garantizadas hubiesen sido satisfechas en su totalidad por el Fideicomitente y no hubiere ninguna obligación pendiente de ser cumplida por éste en ninguno de los Documentos de la Emisión, para lo cual el Fiduciario deberá recibir notificación de parte del Agente de Pago a dichos efectos, o (ii) cuando se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 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).

23. **Resolución de Controversias**

En el supuesto que se generase cualquier controversia, diferencia, reclamación, disputa o conflicto de intereses entre las partes, las mismas serán resueltas por los jueces de circuito de lo civil del Primer Circuito Judicial de Panamá, para lo cual el Fideicomitente renuncia al domicilio y a los trámites del juicio ejecutivo en relación con cualquier ejecución por parte de las Partes Garantizadas.

24. **Auditores**

La firma encargada de auditar al Fideicomiso de Garantía Local es RSM con oficinas en Humboldt Tower, Calle 53 Marbella, ciudad de Panamá, República de Panamá. El ejecutivo de relación es Julio Cruz. Su dirección de correo electrónico es jcruz@rsm.com.pa y su número telefónico es 366-4600.

25. **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, quien asumirá el costo de las mismas.

26. **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. INFORMACION DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO DE PANAMÁ NORTE SCHOOL, S.A.

PANAMÁ NORTE SCHOOL, S.A., es una sociedad anónima organizada de acuerdo con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha No. 155634704, de la Sección Mercantil del Registro Público de la República de Panamá. El Emisor se encuentra domiciliado en calle 76 y 77 con Ave. 5ta Sur, San Francisco, PH Iver 77, Nivel 200-2.

El Emisor ha sido recientemente constituido, por lo tanto a la fecha, no ha sido objeto de circunstancias relacionadas a fusiones, reclasificaciones financieras, consolidaciones o adquisiciones o disposiciones de activos de importancia, distintos a los que se relacionen con el giro normal de sus negocios o emisiones anteriores.

a. Gastos De Capital y Disposición De Los Activos

Cualquier gasto de capital o levantamiento de capital mediante ésta emisión, será destinado para las necesidades financieras y operativas de la construcción del Proyecto.

b. Endeudamiento

El Emisor mantiene un préstamo sindicado, estructurado por MMG Bank Corporation, por la orden de hasta Veintidós Millones Ciento Cincuenta Mil Dólares ($22,150,000.00). Los fondos desembolsados bajo el préstamo sindicado al 31 de diciembre de 2018,ascienden a US$11,176,134 ; fondos que han sido utilizados hasta esta fecha para financiar inicialmente la construcción del Proyecto. Los fondos provenientes de este préstamo sindicado que hayan sido desembolsados al Emisor serán repagados con una porción de los fondos levantados a través de la presente emisión de Bonos.

B. CAPITAL ACCIONARIO

A continuación se detalla lo referente al capital accionario del Emisor.

1. Capital Social Autorizado: 300 acciones comunes sin valor nominal.
    a. Número de acciones autorizadas: Trescientas (300) acciones comunes y nominativas.
    b. Número de acciones emitidas y completamente pagadas: Trescientas (300) acciones comunes sin valor nominal.
    c. No existen acciones suscritas y no pagadas.
    d. En los últimos cinco años el capital del Emisor no ha sido pagado con otros bienes que no sean efectivo.
2. No existen acciones que no representan capital.
3. El Emisor no mantiene acciones en tesorería.
4. No existe capital autorizado no emitido o un compromiso de incrementar el capital.
5. El Emisor no cuenta con valores en circulación consistentes en derechos de suscripción preferentes, valores convertibles. El pacto social del Emisor no contempla categoría de personas con derecho de suscripción preferente ni términos, condiciones o procedimientos correspondientes a tales porciones.

C. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS

El Emisor fue constituido mediante escritura pública número 23,326 de 4 de agosto de 2016, otorgada ante la Notaria Pública Quinta del Circuito Notarial de Panamá, inscrita al Folio 155634704 , de la Sección Mercantil del Registro Público de la República de Panamá.

El Emisor no ha adoptado estatutos.

D. DESCRIPCION DEL NEGOCIO

El Emisor es una sociedad constituida con el fin de ser dueño y propietario del Proyecto. El Emisor no cuenta con operaciones importantes, ni personal, ni operaciones que puedan representar una fuente de pago adicional, sino que es una empresa que se dedicará a la gestión de la construcción y administración del Proyecto. The Metropolitan School of Panama, S.A., es una empresa que será arrendataria del Proyecto conforme al Contrato de

Arrendamiento, y se dedica al negocio de la enseñanza privada, por ende, el flujo de los ingresos del Emisor, depende directamente del canon de arrendamiento que pagará dicha compañía en virtud del Contrato de Arrendamiento. El canon de arrendamiento anual será de US$ 2,400,000.00 anuales, los cuales estarán sometidos a un incremento porcentual anual equivalente a la variación interanual, en base a la tasa de inflación en el sector educativo de acuerdo al reporte del Índice de Precios al Consumidor de la Contraloría General de la República. El incremento anual al canon de arrendamiento estará limitado a un máximo de 3% por año, y el canon de arrendamiento nunca podrá ser menor al canon cobrado el periodo anual inmediatamente anterior. El arrendatario es subsidiaria en un cien por ciento (100%) de Nord Anglia Education, empresa multinacional basada en Hong Kong con presencia en 26 países a través de 56 colegios internacionales diferentes.

El Proyecto que está llevando a cabo el Emisor consiste de la construcción de una sede educativa ubicada en el área de Green Valley, en el sector de Villalobos, Ciudad de Panamá. El Proyecto tendrá una capacidad estimada planeada de al menos 1,416 estudiantes, contando con un área total aproximada de 32,734 m^2. A la fecha de redacción de este Prospecto Informativo, el Proyecto tiene una fecha estimada de inicio de operaciones en agosto 2020, presentando un avance de obra hasta el 31 de mayo de 2019 del 55.27%.

El mercado en el que opera The Metropolitan School of Panana, S.A. es local en la Ciudad de Panamá y poblaciones aledañas a esta ciudad. En los últimos años, la industria de la enseñanza privada en la República de Panamá ha visto la entrada de nuevos competidores a una frecuencia acelerada, dinamizando substancialmente la competencia dentro de esta industria. Dentro de la industria de la educación, existe el subsector de escuelas privadas de currículo internacional dentro del cual los participantes de este mercado compiten por inscribir familias de ingresos altos y familias expatriadas por multinacionales con sede en Panamá. Dentro de los participantes más relevantes de este subsector se encuentran colegios como Balboa Academy, King's College , International School of Panama y Knightsbridge Schools International.

Ni Nord Anglia Education Limited, ni Metropolitan School of Panama, S.A. son parte del grupo económico del Emisor.

La oficina principal del Emisor está localizada en en calle 76 y 77 con Ave. 5ta Sur, San Francisco, PH Iver 77, Nivel 200-2.

E. DESCRIPCION DE LA INDUSTRIA

Las actividades comerciales del Emisor están directamente relacionadas a la industria de la construcción y a la industria de la educación.

- Industria de la Construcción

De 2016 a 2017, la categoría de construcción registró un crecimiento de 8.3% en su Valor Agregado Bruto. Para el tercer trimestre de 2017, este sector alcanzó un incremento de 10.5%, debido a la ejecución de obras de edificación residenciales e inversiones en obras de infraestructuras públicas y privadas, a nivel nacional. Los indicadores más importantes vinculados a la actividad, mostraron el siguiente comportamiento: las inversiones en obras de infraestructura pública y privada se incrementó en 27.5%, los permisos de construcción en 4.4%, de igual manera la producción registrada de concreto aumentó en 6.4%.

	PIB Anual a precios del consumidor (en millones de balboas)				
	2013	2014	2015	2016	2017
Construcción	4,108.6	4,651.0	5,242.2	5,664.3	6,136.3
PIB Total	32,744.9	34,404.0	36,322.3	38,134.3	40,176.9
Participación	12.5%	13.5%	14.4%	14.9%	15.3%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá
**Valorado en medidas de volumen encadenadas*

- Industria de la Educación Privada

De acuerdo a la Contraloría General de la República de Panamá, la industria de la enseñanza privada registró de enero 2017 a septiembre 2017 un incremento en actividad de 7.8% en comparación al mismo periodo del 2016.

El producto interno bruto trimestral producido por la industria de la enseñanza privada alcanzó los $101,000,000 en el tercer trimestre de 2017, representando un aumento del 4% comparado al 2016.

A continuación, se muestra un cuadro representando el PIB del 2013 al 2017 de Panamá y el porcentaje del PIB aportado por el sector de la Enseñanza Privada:

	PIB a precios del consumidor (en millones de balboas)				
	2013	2014	2015	2016	2017
Enseñanza Privada	319.1	329.6	359.1	402.3	433.5
PIB Total	32,744.9	34,404.0	36,322.3	38,134.3	40,176.9
Participación	1.00%	1.00%	1.00%	1.10%	1.10%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá
**Valorado en medidas de Volumen encadenadas*

A continuación, se muestra un cuadro comparativo del crecimiento porcentual del PIB, en comparación al crecimiento de la industria de la Enseñanza Privada, durante los años 2012-2017:

	Variación absoluta				
	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
Enseñanza Privada	2.90%	3.30%	8.90%	12.00%	7.80%
PIB Total	6.90%	5.10%	5.60%	5.00%	5.40%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

Informe del Contralor – Año 2017
Contraloría General de la República
República de Panamá
(Fuente: Contraloría General de la República: www.contraloria.gob.pa)

La siguiente información ha sido extraída de la página web de la Contraloría General de la República, según la siguiente dirección de internet: www.contraloria.gob.pa
Entorno Económico

Informe sobre el desempeño económico panameño en el año 2017 (Informe del Contralor):

- **Agricultura, ganadería, caza y silvicultura**: El Valor Agregado Bruto del sector agropecuario registró un incremento de 2.5% con relación al año anterior, debido al comportamiento de algunas actividades de las cuales se destacan: la 3 producción de arroz y maíz que registraron incrementos de 9.5% y 11.2% respectivamente, reflejado en las hectáreas sembradas y cosechadas y la producción de banano que registró aumento de 15.4%, observada en sus exportaciones, mientras que la producción de frutas diversas

disminuyó, debido a que los cultivos de piña, sandía y melón, reflejaron disminuciones de 8.6%, 46.1% y 28.7%, dentro de sus exportaciones. Mientras que la producción de hortalizas decreció en 3.2%.

Por otro lado el sector pecuario registró un incremento de 2.4%, debido al aumento del sacrificio de aves y cerdos en 3.3% y 2.4%, respectivamente. Los subproductos animales como la leche natural registraron crecimiento en 2.0% y los huevos de aves en 6.4%, mientras que el sacrificio de ganado vacuno disminuyó en 1.7%.

La actividad silvícola se redujo en 0.4%, asociada con el comportamiento de la industria maderera. El sector agropecuario en conjunto presentó para el cuarto trimestre del año un aumento de 6.1%.

- **Pesca**: La actividad pesquera registró una disminución en su Valor Agregado Bruto de 2.7%, reflejada en la menor exportación de productos marinos principalmente los camarones y otras especies; no obstante, esta caída fue frenada en cierta medida por el incremento en la captura de peces.

  Este sector pesquero durante el cuarto trimestre registró una disminución del Valor Agregado de 1.8%.

- **Explotación de minas y canteras**: La actividad minera mostró un crecimiento en su Valor Agregado Bruto de 8.3%, derivado por el aumento en la utilización de material básico, específicamente piedra y arena, empleada por la industria de la construcción en proyectos de edificación e infraestructura desarrollados por el gobierno y la empresa privada y por las edificaciones residenciales y no residenciales.

- **Industria manufacturera**: El Valor Agregado Bruto de esta categoría aumentó en 2.2%, comparado con el año anterior. Dentro de las actividades que registraron incremento están: la producción de carne y productos cárnicos en 1.6%, debido al mayor sacrificio de ganado porcino en 2.4% y aves en 3.3%; elaboración de productos de molinería en 7.7%; producto del incremento de la cosecha de arroz en cáscara; elaboración de piensos preparados en 4.7%; fabricación de artículos de hormigón, cemento y yeso; bloques y panalit en 2.2% y la producción de concreto premezclado en 10.9%. Por su parte, la elaboración de bebidas alcohólicas aumentó en 7.7%, a razón de una mayor producción de cerveza, seco, ron, ginebra y otras bebidas alcohólicas.

  Las actividades económicas que registraron comportamientos negativos fueron: sacrificio de ganado vacuno con 1.7% y la elaboración de bebidas no alcohólicas, embotellado de aguas minerales con 5.7%. 4 El Valor Agregado Bruto de este sector manufacturero durante el cuarto trimestre de 2017 aumentó de 3.4%.

- **Suministro de electricidad, gas y agua**: El Valor Agregado Bruto de este sector creció en 3.6%, por el aumento en la generación de energía renovable en 10.5%, mientras que la generación térmica disminuyó en 16.5%. Por su parte, la facturación de agua potable aumentó de 3.4%.

  Para el cuarto trimestre, esta categoría registró un crecimiento de 5.0%.

- **Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos**: El Valor Agregado Bruto de las actividades comerciales aumentó en 3.0%. El comercio mayorista mostró un comportamiento positivo de 5.6%, influido por mayores ventas de combustible y productos conexos, algunos materiales de construcción, enseres domésticos y otros. Por otra parte, el comercio al por menor aumentó 3.7%, en su Valor Agregado Bruto por efecto de las ventas de alimentos, combustibles para automotores, artículos de ferretería y pinturas, productos farmacéuticos y el mantenimiento y reparación de vehículos automotores.

Las actividades comerciales en la Zona Libre de Colón disminuyeron 0.6%, debido a la reducción en las reexportaciones de materias textiles y productos de las industrias químicas.

Para el cuarto trimestre, las actividades comerciales alcanzaron un crecimiento de 3.4%.

- **Hoteles y restaurantes**: El Valor Agregado Bruto de este sector registró un aumento de 1.9%, influido principalmente por el desempeño de los servicios en restaurantes.

  Para el cuarto trimestre de 2017, esta categoría presentó un incremento de 0.4%.

- **Transporte, almacenamiento y comunicaciones**: El Valor Agregado Bruto del sector transporte, almacenamiento y comunicaciones aumentó 10.1%, principalmente por las operaciones del Canal de Panamá, el sistema portuario, las telecomunicaciones y los servicios del transporte de pasajeros por vía aérea.

  Las operaciones del Canal de Panamá registraron un aumento en su Valor Agregado Bruto de 16.1%, como resultado del incremento de los ingresos por peajes en 17.6% y los servicios que prestan a naves en 9.1%, debido al mayor número de tránsitos y segmentos de mercados no tradicionales.

  El sistema portuario presentó un incremento de 10.1% en su Valor Agregado Bruto. Las actividades que incrementaron en este sector fueron: movimiento de contenedores TEU´s (contenedores de 20 pies o equivalentes) en 10.1%, la carga a granel en 14.1% y la carga general en 8.2%.

  La actividad de telecomunicaciones registró un incremento de 7.4%, en su Valor Agregado Bruto por la mayor demanda de telefonía móvil y de los servicios de internet, cable TV y mensajería instantánea.

  El transporte aéreo presentó un comportamiento positivo, generado por el incremento en el movimiento de pasajeros y carga, por las conexiones desde y hacia el aeropuerto Internacional de Tocumen.

  Durante el cuarto trimestre del 2017, esta categoría registró un crecimiento de 7.0%.

- **Intermediación financiera**: El Valor Agregado Bruto de la intermediación financiera aumentó 5.0%, debido al desempeño en los servicios financieros del Centro Bancario Internacional que registraron un crecimiento de 4.3%, por efecto del incremento de los servicios financieros locales.
  Las compañías de seguros mostraron un crecimiento de 4.6%, en su Valor Agregado Bruto como resultado de un aumento de las primas netas, mientras que los auxiliares de intermediación financiera crecieron en 6.2%.

  Esta categoría para el cuarto trimestre de 2017 aumentó en 6.4%.

- **Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler**: Esta categoría registró un crecimiento en su Valor Agregado Bruto de 3.4%, influida por la actividad inmobiliaria de uso final propio (Propiedad de vivienda) que aumentó en 3.2%. Las actividades que contribuyeron con este crecimiento fueron: las actividades jurídicas, alquiler de maquinaria y otras empresariales.

  Durante el cuarto trimestre esta categoría de actividad económica registró un crecimiento de 3.7%.

- **Actividades de servicios sociales y de salud privada**: Esta actividad en su conjunto registró un crecimiento de 2.1% en su Valor Agregado Bruto por efecto del incremento en la actividad de hospitales y otras actividades relacionadas con la salud humana.

Durante el cuarto trimestre, esta categoría presentó un incremento de 1.2%.

- **Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios**: Esta categoría creció en 2.8%, debido a las ventas de lotería, las actividades de los casinos, la producción y difusión de televisión; otras actividades de servicio como: lavado, secado y limpieza de prendas de tela y de piel; así como también las actividades deportivas y las agencias de noticias.

  Para el cuarto trimestre, estas actividades se incrementaron en 2.3%.

- **Gobierno General (Otra producción de no mercado)**: El Valor Agregado Bruto que aporta el Gobierno General aumentó en 10.3%, influido por el incremento en las remuneraciones de algunas instituciones públicas, entre ellas el Ministerio de Gobierno, Seguridad, Educación, Salud y los Municipios.

  Esta categoría durante el cuarto trimestre se incrementó en 10.1%.

- **Hogares privados con servicios domésticos**: La actividad de servicios domésticos prestados a los hogares presentó una disminución de 3.0%, en su Valor Agregado, debido al menor número de personal ocupado en la actividad.

  Para el cuarto trimestre de 2017, esta categoría disminuyó en su Valor Agregado de 3.0%.

- **Otros componentes**: Los impuestos sobre los productos netos de subvenciones disminuyeron 0.9% con relación al año anterior; específicamente, en las recaudaciones de los derechos de importación, el ITBMS, los otros impuestos sobre la producción y las subvenciones.

  Para el cuarto trimestre éstos impuestos disminuyeron en 0.4%, en comparación con igual período del año previo.

Índice de Precios al Consumidor

El IPC Nacional Urbano de 2017 con respecto a 2016, registró un aumento de 0.9%, el cual se desglosa de la siguiente manera: Educación 3.5%; Transporte 2.9%; Salud 2.5%; Vivienda, Agua, Electricidad y Gas 1.9%; Bienes y servicios diversos 1.6%; Restaurantes y Hoteles 1.1%; Recreación y Cultura y Muebles, Artículos para el hogar y para la Conservación Ordinaria Hogar ambos 0.3%; Bebidas Alcohólicas y Tabaco 0.2%; el grupo Prendas de Vestir y Calzado no presentó variación; los grupos que reflejaron disminución fueron: Comunicaciones 1.9%; Alimentos y Bebidas no Alcohólicas 0.5%.

La tabla a continuación detalla la variación porcentual de Índice de Precios al Consumidor Urbano, por categoría:

Categoría	Interanual Julio 2017-18
Alimentos y bebidas	-0.4%
Vestido y calzado	-0.8%
Vivienda, agua, electricidad y gas	0.8%
Muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa	0.0%
Salud	0.7%
Transporte	5.5%
Esparcimiento, diversión y servicios de cultura	0.3%
Enseñanza Privada	3.7%
Bienes y servicios diversos	0.7%

Comunicaciones	-0.7%
Bebidas Alcohólicas y Tabaco	1.8%
Restaurante y Hoteles	2.9%
Total	**0.4%**

Principales mercados en los que Compite

El Emisor se dedicará al desarrollo inmobiliario de un nuevo campus escolar y al subsecuente arrendamiento de dicho campus escolar a The Metropolitan School of Panama, S.A.

El arrendatario de las instalaciones, The Metropolitan School of Panama, S.A., compite en el sector de la educación privada de currículum internacional destinada a familias de ingresos altos, en la cual colegios como el International School of Panama, King´s College, y Balboa Academy hoy en día compiten.

Los bienes más importantes para la actividad principal del arrendatario del Emisor son las instalaciones educativas en las cuales se llevan a cabo las operaciones del colegio y el recurso humano del colegio (maestros y profesores).

Mercadeo en el Sector de la Enseñanza Privada

En el sector de la enseñanza privada no se evidencian las mismas estrategias de mercadotecnia que se emplean en otros sectores comerciales con modelos de negocio más tradicionales. La dinámica de mercado en el sector educativo se deriva en gran parte del prestigio y calidad educativa percibida por la audiencia general que atiende. Esta percepción de prestigio y calidad se logra teniendo un equipo docente capacitado, un campus escolar con instalaciones funcionales y estéticamente placenteras, un programa robusto de lenguas extranjeras, sobre todo del inglés, y obteniendo y manteniendo certificaciones internacionales que corroboren la calidad educativa de la institución. El arrendatario del Emisor, The Metropolitan School of Panama, S.A., ya cuenta con una de las reputaciones percibidas más prestigiosas dentro de la plaza educativa panameña, percepción que se reforzará con la construcción de la nueva sede del colegio, la cual tendrá edificios y salones de clase a la vanguardia arquitectónica, sumado a instalaciones deportivas de primer nivel. Además de esta imagen pública de prestigio, The Metropolitan School of Panama, S.A. hace uso de herramientas de mercadeo digital como su portal en línea que le permite proveer a los padres de familia con la información necesaria para tomar una decisión prudente sobre la futura educación de sus hijos a través una página web clara y fácil de usar. Gracias a esta combinación de una percepción positiva por parte del público y de una estrategia efectiva de mercadeo digital, The Metropolitan School of Panama, S.A., mantiene una ocupación de estudiantes alta y una satisfacción general elevada.

La industria de la educación en Panamá está sujeta a la Ley Orgánica de Educación de 1946, la cual fue modificada y accionada por la Ley 34 de 6 de julio de 1995, Ley 50 de 2002 y la Ley 60 del 2003. Además, el artículo 130 de la Ley Orgánica de Educación, sancionado por el Presidente de la República el 9 de julio de 2015 mediante decreto ejecutivo No. 601, regula las relaciones y comunicaciones que deben existir entre los padres de familia y las direcciones de los centros educativos privados. El Ministerio de Educación es la institución gubernamental responsable de regular tanto colegios oficiales como particulares.

F. RESTRICCIONES MONETARIAS

No existe legislación, decreto o regulación alguna en la República de Panamá que pueda afectar la importación o exportación de capital o la disponibilidad de efectivo para uso del Emisor.

G. LITIGIOS LEGALES

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

H. 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.

I. PROPIEDADES, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS

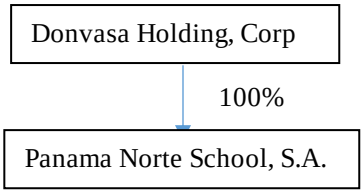
El Emisor es titular y legítimo propietario de las Finca 30198890 de la Sección de la Propiedad, Provincia de Panamá del Registro Público, las cuales conjuntamente constituyen el terreno en el cual se construirá y desarrollará el Proyecto. Este terreno cuenta con un valor calculado estimado mediante avalúo de US$ 27,848,000.00.

J. INVESTIGACION Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único propósito de servir como emisor de los Bonos, por lo que no requiere de patentes y licencias.

K. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El Emisor es subsidiaria de Donvasa Holding, Corp., empresa que es tenedora del cien por ciento (100%) de las acciones del Emisor. El Emisor no cuenta con subsidiarias.



V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Resumen de Cifras Financieras del Emisor

La información financiera presentada a continuación está desarrollada sobre la base de los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, realizados por la firma auditora RSM Panamá, S.A. de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2018

	Diciembre 2018
ACTIVOS	
Efectivo	360,745
Gastos Pagados por Anticipado	4,815
Cuentas por Cobrar Partes Relacionadas	3,282,571
Propiedad	6,291,481
Construcción en Proceso	10,696,656
Otros Activos	219,786

Total de Activos	20,856,054

PASIVOS	Diciembre 2018
Obligaciones con instituciones financieras a largo plazo	11,176,134
Cuentas por Pagar Comerciales	127,592
Cuentas por Pagar Partes Relacionadas	3,548,397
Bonos Inmobiliarios	-
Total de Pasivos	14,852,123
PATRIMONIO	Diciembre 2018
Capital en acciones	401,908
Capital adicional pagado	5,889,573
Impuesto complementario	-294
Déficit Acumulado	-287,256
Total de Patrimonio	6,003,931
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	20,856,054

Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2018

	Diciembre 2018
Intereses ganados	12
Gastos generales y administrativos	-81,696
Pérdida antes del impuesto sobre la renta	-81,684
Impuesto sobre la renta corriente	0
Pérdida del Año	-81,684

Activos y Liquidez

El Emisor registró, con cifras del 31 de diciembre 2018, activos totales por el monto de US$ 20,856,054. Esto representa un incremento del 79.08% en los activos totales del Emisor, en comparación al monto total de activos registrado en las cifras financieras al 31 de diciembre de 2017. Este incremento en activos totales se debió principalmente a la variación en la línea de Construcción en Proceso, aumentando US$8,975,078 de diciembre 2017 a diciembre 2018, línea que refleja el avance en la construcción del proyecto.

Otra categoría que también registró un incremento substancial fue el renglón de Otros Activos, aumentando US$219,786 de diciembre 2017 a diciembre 2018.

El índice de liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes) al 31 de diciembre de 2018 era de 2.87 (Diciembre 2017: 0.23).

Recursos de Capital

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos totales del Emisor alcanzaban el monto de US$14,852,123 (Diciembre 2017: 5,560,631), lo cual representaba el 71% (Diciembre 2017: 48%) de los activos totales del Emisor a esa fecha.. En cambio, el patrimonio del Emisor representó el 29% (Diciembre 2017: 52%)de la totalidad de los activos,

Además, de acuerdo a los estados financieros auditados con fecha de 31 de diciembre, el nivel de apalancamiento financiero (deuda financiera / total de patrimonio) del Emisor fue de 1.86 veces (Diciembre 2017: 0.26 veces).

El principal factor en los pasivos del Emisor son las Obligaciones con Instituciones Financieras a Largo Plazo, lo cual significó el 75% del monto total de pasivos, mientras que en el periodo de 2017, el renglón más significativo de los pasivos fueron las Cuentas por Pagar – Partes Relacionadas, representando un 72% de los Pasivos. Por el lado del patrimonio, el factor que más aportó al Patrimonio, tanto en el 2017 como en el 2018, fue el capital adicional pagado, representando un 97% y 98% del Patrimonio, respectivamente.

Resultados de Operaciones

A la fecha de redacción de este Prospecto Informativo, el Proyecto del Emisor sigue en etapa de construcción, por lo cual el Emisor aún no ha empezado a realizar su principal actividad generadora de ingresos: el arrendamiento del inmueble. Por ende, el estado de resultados del Emisor registra una pérdida durante el periodo anual 2018. El único ingreso registrado para ese periodo fue el de Intereses Ganados, que aportó un ingreso de US$12 (Diciembre 2017: US$14,681) al estado de resultados del Emisor. Mientras, los Gastos Generales y Administrativos alcanzaron US$81,696 (Diciembre 2017: 220,253), resultando en una pérdida para el periodo anual 2018 de US$-81,684,(Diciembre 2017: 205,572).

Análisis de Perspectivas

El Emisor a futuro espera seguir operando bajo la misma modalidad, financiando la construcción y gestión del Proyecto y una vez se termine este periodo de construcción, procederá a gestionar el arrendamiento del inmueble edificado al arrendatario, The Metropolitan School of Panama.

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

A. Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores.

1. Junta Directiva: Identidad, funciones y otra información relacionada.

Jorge I. Conte – Director Presidente

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 10 de noviembre de 1961
Domicilio profesional: Calle 76 & 77 con Avenida 5ta Sur, San Francisco, PH IVER 77, 200-2
Correo electrónico: jiconte@panamanorteschool.com
Teléfono: (507) 263-4832

Posee el título de Ingeniería Industrial de la Universidad Estatal de Louisiana (LSU), además de tener una maestría en Administración de Empresas de Nova Southeastern University. Desarrolló una exitosa carrera ejecutiva en la empresa estadounidense ExxonMobil, en oficinas tanto en Panamá como fuera del país. Fue director general y co-fundador de Hacienda Los Molinos. Actualmente es socio fundador y presidente de Constructora Campestre (Crescendo Enterprises), compañía de construcción especializada en proyectos de clase comercial y residencial.

Denise Eisenmann – Directora Secretaria

Nacionalidad: Panameña
Fecha de nacimiento: 15 de agosto de 1959
Domicilio profesional: PH Mansion 65, Apartamento 7
Apartado Postal: 0816-00571 Panamá
Correo electrónico: deisenmann@panamanorteschool.com
Teléfono: (507) 6613-2902

Tiene un B.A. en Ciencias Computacionales y Administración de Empresas de Boston University en Massachusetts, EE.UU. Es socia fundadora de ADR Technologies y actualmente ocupa el puesto de Presidente Ejecutiva de Desarrollo Golf Coronado, S.A.

Hugo Ramírez - Director Tesorero

Nacionalidad: Canadiense
Fecha de nacimiento: 21 de mayo de 1969
Domicilio profesional: Av. Aquilino de la Guardia y Calle 47, Torre Banesco, Piso 11, Oficina 1109, Panamá
Correo electrónico: hramirez@panamanorteschool.com
Teléfono: (507) 392-5174

Obtuvo una licenciatura en Administración de la Universidad Concordia, en Montreal, Canadá. Tuvo una exitosa trayectoria profesional en la empresa canadiense de ingeniería SNC – Lavalin, donde fungió como Vicepresidente para América Latina. También fue socio comercial de la empresa Dessau-Soprin, en la cual fue responsable de desarrollar el mercado América Latina y el Caribe. Actualmente funge como presidente y socio de Concepto Solar, S.A., empresa que se dedica a la generación y venta de energía fotovoltaica en el mercado ocasional de Panamá.

Jaime Adames – Director Vicepresidente

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 7 de julio de 1962
Domicilio profesional: Panama Viejo Business Center, Edificio 42
Correo electrónico: jadames@panamanorteschool.com
Teléfono: (507) 226-8690
Fax: (507) 226-9227

Posee títulos de Bioquímica y Microbiología de la Universidad de Louisiana, EE.UU. y un título de Administración de Empresas de Nova Southeastern University Panama Center. Además tiene una Maestría en Administración de Negocios de INCAE. Actualmente es candidato a un Ph.D en Management de The Weatherhead School of Management de Case Western Reserve University en Ohio, EE.UU. Actualmente es socio fundador y gerente general de Medicinas Generales, S.A. y miembro de la Junta Directiva de Rapid Préstamos.

Juan Manuel Ramírez – Director

Nacionalidad: Canadiense
Fecha de nacimiento: 26 de agosto de 1978
Domicilio profesional: Av. Aquilino de la Guardia y Calle 47, Torre Banesco, Piso 11, Oficina 1109, Panamá
Correo electrónico: jmramirez@panamanorteschool.com
Teléfono: (507) 392-5174

Obtuvo una licenciatura en Administración de la Universidad Concordia en Montreal, Canadá. Actualmente funge como director y socio de la empresa Concepto Solar, S.A., empresa dedicada a la generación y venta de energía fotovoltaica. También actúa como presidente de la empresa OpusTime, la cual desarrolla y comercializa a nivel internacional software de manejo de oficinas.

Brooke Alfaro – Director

Nacionalidad: Panameño
Fecha de nacimiento: 5 de septiembre de 1949
Domicilio profesional: Casa 417ª, Calle Smith, Clayton, Corregimiento de Ancón
Apartado Postal: 0831-0039, Punta Paitilla,, Panamá
Correo electrónico: balfaro@panamanorteschool.com
Teléfono: (507) 6671-1101
Fax: (507) 317-1328

Arquitecto egresado de Catholic University en Washington, D.C. en EE.UU., y la Universidad Nacional de Panamá. Se dedica a la pintura, video y dibujo. Ha exhibido sus obras en muestras individuales a nivel local e internacional. Sus obras se encuentran en diversos museos en Panamá y en el exterior y ha sido ganador de varios premios de excelencia artística. Es presidente de la Junta Directiva del Centro de Incidencia Ambiental de 2007.

Empleados de importancia

El Emisor no cuenta con personas en posiciones no ejecutivas que hagan contribuciones significativas al negocio del Emisor.

B. COMPENSACIÓN

Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna, ni en efecto ni en especie, de parte del Emisor, ni éste les reconoce beneficios adicionales. Desde la constitución del emisor hasta la Fecha de Oferta, los Directores y Dignatarios no han recibido pago de dietas. Sin embargo, el Emisor se reserva el derecho de definir un plan de compensación para los Directores y Dignatarios.

B. ASESORES Y AUDITORES

Asesores Legales

Los asesores legales externos de Panama Norte School, S.A., son:

MORGAN & MORGAN
MMG Tower, Piso 23
Avenida Paseo del Mar, Costa del Este
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 265-7600
Atención: Pablo Epifanio
Correo electrónico: pablo.epifanio@morimor.com

Asesor Legal Interno

El Emisor no cuenta con un asesor legal interno actualmente.

Auditores Externos

RSM PANAMÁ, S.A.
Humboldt Tower, Piso 8
Calle 53 Marbella
Panamá, República de Panamá
Atención: Julio Cruz
Correo electrónico: jcruz@rsm.com.pa

Auditor Interno

El Emisor no cuenta con un auditor interno actualmente.

Designación por Acuerdos o Entendimientos

Ninguno de los directores, ejecutivos principales, auditores o asesores financieros ha sido designado en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas, clientes o suplidores.

C. GOBIERNO CORPORATIVO

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no ha adoptado aún a lo interno de su organización las reglas o procedimientos de un buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Superintendencia de Mercado de Valores.

D. EMPLEADOS

El Emisor no cuenta directamente con personal y las funciones administrativas son realizadas por sus directores en el presente.

E. PROPIEDAD ACCIONARIA

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

Grupo de Empleados	Cantidad de Acciones	% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	0	0%	0	0
Otros empleados	0	0%	0	0%
Totales	**0**	**0%**	**0**	**0%**

No existen arreglos que incluya a empleados en el capital del Emisor, incluyendo arreglos que impliquen el reconocimiento sobre acciones u otros valores del Emisor.

VII. ACCIONISTAS

A continuación se detalla tabla con relación a la composición accionaria del Emisor:

Grupo de Acciones	Número de Acciones	% del número de Acciones	Numero de accionistas	% del número de accionistas
1 – 50				
51 – 100				
101 – 200				
201 – 300	300	100%	1	100%

VIII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

Las Empresas Relacionadas de Panama Norte School, S.A., podrían tener accionistas, directores y/o dignatarios en común.

A. NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS

El Emisor mantiene un contrato con Crescendo Enterprises, S.A., sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 414253 de la Sección Mercantil del Registro Público. En dicho contrato, el Emisor designa a Crescendo Enterprises, S.A., como el administrador del Proyecto. El ingeniero Jorge Conte es un beneficiario final del Emisor y accionista de Crescendo Enterprises, S.A.

B. INTERÉS DE EXPERTOS Y ASESORES

No existen accionistas, directores ni dignatarios en común entre el Emisor y los expertos o asesores que le han prestado servicios respecto de la solicitud de registro de la presente Emisión. El asesor legal del Emisor es Morgan & Morgan y su asesor financiero es MMG Bank Corporation.

El Emisor ha designado a Panamericana de Avalúos, S.A., como compañía valuadora de los bienes inmuebles que formarían parte de las garantías del Fideicomiso. Panamericana de Avalúos, S.S., es una compañía constituida desde 1982 con un grupo de profesionales de vasta experiencia en el ramo de la Industria, Finanzas y Construcción. Su propósito único es brindar, en forma objetiva y técnica, los servicios de Avalúos, Inspecciones, Peritaje y otras formas de valuación para la consecución de créditos bancarios, establecer valores de reemplazo para la contratación de pólizas de seguros, traspaso de bienes y otras necesidades de la empresa moderna. Panamericana de Avalúos, S.A., ha preparado un informe de avalúo de los bienes inmuebles que formarían parte de las garantías del Fideicomiso con una fecha menor de dos (2) años conformados por dos fincas con una superficie aproximada de 5.7 hectáreas, y un valor proyectado de veintisiete millones ochocientos cuarenta y ocho mil dólares (US$27,848,000.00).

IX. TRATAMIENTO FISCAL

Cada interesado en invertir en los Bonos deberá cerciorarse independientemente de las consecuencias fiscales de su inversión en estos. Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos. Cada Tenedor deberá cerciorarse independientemente del trato fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos. El Emisor no garantiza que se mantenga el actual tratamiento fiscal, por lo que se advierte a los inversionistas que de eliminarse tal tratamiento, o de darse un cambio adverso al mismo, tal hecho afectaría o podría afectar los rendimientos esperados, al tiempo que

cualquier impuesto aplicable sobre los mismos, tendría que ser retenido de los intereses a ser pagados sobre los Bonos o de cualquier ganancia de ganancia de capital que se genere.

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

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 vendedor 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 vendedor podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al Impuesto sobre la Renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un Tenedor de Bonos adquiera éstos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor o al Agente de Pago el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos. El artículo 334 de la Ley de Valores, y con lo dispuesto en la Ley No.18 de 2006, prevé que no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 2 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. En cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses generados por los Bonos:
El artículo 335 de la Ley de Valores, modificado por la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados 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.

X. EMISIONES EN CIRCULACIÓN

El emisor no mantiene ninguna emisión en circulación.

XI. LEY APLICABLE

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

XII. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

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 y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., 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 cualquiera 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 los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el 51% del saldo insoluto a capital de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la Tasa de Interés, monto y garantías, paro lo cual se requerirá el consentimiento de Tenedores Registrados que representen al menos el 75% del saldo insoluto a capital de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar.

Adicionalmente, mientras existe saldo insoluto a capital de Bonos Inmobiliarios de Series Garantizadas, se requerirá el consentimiento de Tenedores Registrados de dichas Series que representen el 75% del saldo insoluto de capital de dichas Series Garantizadas para la sustitución, liberación y segregación de garantías y bienes fiduciarios.

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 del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

XIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

La oferta pública de los valores de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a Acuerdos, reglamentos y resoluciones adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre la materia. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto Informativo podrán ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores ubicadas en el piso 8 del Edificio Global Bank, en la Calle 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar información o garantía con relación a esta oferta pública, distinta a la expresamente contemplada en este Prospecto Informativo. Ni los

asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor asumen responsabilidad alguna por el contenido de este Prospecto Informativo. La información contenida en este Prospecto Informativo es sólo responsabilidad del Emisor.

XIV. ANEXOS

A. Estados Financieros de Panama Norte School, S.A.

B. Glosario de términos

ANEXO A

A. Estados Financieros de Panama Norte School, S.A.

ANEXO B

GLOSARIO DE TÉRMINOS

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

1. "Agente de Pago, Registro y Transferencia" o "Agente de Pago" significa MMG Bank Corporation.
2. "Agente Colocador" significa MMG Bank Corporation.
3. "Arrendatario": significa THE METROPOLITAN SCHOOL OF PANAMA, S.A., sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita al Folio 697928 de la Sección Mercantil del Registro Público. Sociedad anónima cien por ciento (100%) subsidiaria de Nord Anglia Educaction.
4. "Bienes Fiduciarios" tiene el significado atribuido a dicho término en el Fideicomiso de Garantía.
5. "Bolsa de Valores" o "BVP" significa la Bolsa de Valores de Panamá.
6. "Bonos Inmobiliarios" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección II de Resumen de Términos.
7. "Bonos Individuales" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III, Literal A, numeral 18.
8. "Bonos Globales": tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección III, Literal A, numeral 18.
9. "Calificación de Riesgo del Emisor" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección II de Resumen de Términos, Condiciones y Factores de Riesgo de la Oferta.
10. "Cambio de Control": significa cualquiera de los siguientes eventos en donde el Emisor: (i) permita que un tercero pase a ser propietario, directo o indirecto, del 15% o más de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto del Emisor; (ii) deja de tener el derecho directo o indirecto de elegir a la mayoría de los directores del Emisor; o (iii) deja de tener el poder directo o indirecto de dirigir los negocios y asuntos, y de controlar las decisiones de la junta de Accionistas del Emisor.
11. "Contrato de Administración": significa el contrato de administración de la construcción del Proyecto suscrito entre el Emisor y el Administrador del Proyecto, con fecha 5 de octubre de 2017.
12. "Contrato de Arrendamiento" significa el contrato de arrendamiento (en inglés, "*Single Tenant Lease*"), celebrado entre el Emisor como arrendador, y The Metropolitan School of Panama, S.A. como arrendatario, fechado 5 de julio de 2017, según el mismo sea reformado, modificado o suplementado de tiempo en tiempo.
13. "Contrato de Diseño": significa el convenio para la prestación de servicios profesionales de arquitectura celebrado el 28 de marzo de 2017 entre El Emisor y FEMUR, S.A.;
14. "Contrato de Mecánica": significa el contrato para los aires acondicionados, conductos, tubería necesaria y otros celebrado con fecha 17 de marzo de 2018 entre el Emisor y Plumbing & Mechanical Contractors;
15. "Contratos Materiales del Proyecto": significa, conjuntamente, las Garantías de Cumplimiento, los Contratos de Obra Civil, el Contrato de Diseño, el Contrato de Mecánica, el Contrato de Supervisión, el Contrato de Administración, el Contrato de Arrendamiento y los contratos que sean esenciales para la construcción y operación del Proyecto o cualesquiera contratos que sustituyan a los anteriores o sean suscritos conforme se establezca en este Contrato de Préstamo.
16. "Contratos de Obra Civil: significa": (i) el contrato de movimiento de tierra para el Proyecto "MET-Green Valley" celebrado el 10 de agosto de 2017 entre el Emisor y Constructora Valle Verde, S.A.; (ii) contrato de obra celebrado

con fecha 26 de octubre de 2017 para la construcción de la estructura de concreto; entre el Emisor y MATSUP Ingenieros, S.A.; (iii) contrato de obra celebrado con fecha 7 de marzo de 2018 entre El Emisor y Powerlink Corp. Para trabajos de electricidad; (iv) contrato de obra celebrado con fecha 9 de marzo de 2018 entre el Emisor y CA-TECH Ingeniería, S.A. para el sistema hidrosanitario; y (v) el contrato de diseño, construcción, equipamiento y puesta en marcha de la planta de tratamiento de agua residuales del Proyecto celebrado con fecha 11 de septiembre de 2017 entre el Emisor y Durman Esquivel, S.A.;

17. "Contrato de Supervisión": significa el contrato de supervisión de construcción como representante del inversionista celebrado entre el Emisor y el Supervisor celebrado con fecha 5 de junio de 2018.
18. "LatinClear" significa Central Latinoamericana de Valores S.A. (Latinclear).
19. "Declaración de Vencimiento Anticipado" tiene el significado atribuido en la Sección III, Literal A, numeral 35.
20. "Deuda Financiera" significa, con respecto a cualquier persona, cualquier endeudamiento de dicha persona adquirida de una institución de crédito, pública o privada, que surja por razón de: (a) sobregiros; (b) préstamos de dinero u otras formas de crédito; (c) aceptaciones de crédito y cartas de crédito; (d) bonos, pagarés, letras, o cualesquiera otros instrumentos similares; y/o (f) acuerdos o contratos que sean considerados como un arrendamiento financiero o un factoring.
21. "Día Hábil" significa cualquier día (que no sea sábado ni domingo, ni día feriado) en el cual los bancos estén abiertos para el público en general en la ciudad de Panamá.
22. "Día de Pago de Interés o Día de Pago de Intereses": significa el último día de cada Periodo de Interés, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el primer Día Hábil siguiente.
23. "Dólares" o "US$" significan la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.
24. "Emisor" significa PANAMA NORTE SCHOOL, S.A.
25. "Eventos de Incumplimiento" tiene el significado atribuido en la Sección III, Literal A, numeral 33.
26. "Fecha de Emisión Respectiva" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I.
27. "Fecha de Oferta Respectiva" Significa la fecha de oferta inicial de cada una de las Series de los Bonos.
28. "Fecha de Vencimiento" significa la fecha de vencimiento que sea determinada por el Emisor para cada una de las Series de los Bonos.
29. "Fidecomiso de Garantía": significa el instrumento de fideicomiso de garantía celebrado por el Emisor con el Fiduciario fechado 20 de agosto de 2018.
30. "Fideicomitente" significa PANAMA NORTE SCHOOL, S.A.
31. "Fiduciario": significa MMG BANK CORPORATION, sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita al Folio No. 421669, de la Sección de Mercantil del Registro Público, con licencia fiduciaria otorgada mediante Resolución Número SBP-FID-0009-2013 de 14 de junio de 2013 otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá.
32. "Garantía de Cumplimiento": significa cualquier garantía, fianza de cumplimiento o de pago, carta de crédito u otro contrato, acuerdo o instrumento similar emitido o suscrito para asegurar o de otro modo respaldar el cumplimiento de una de las partes bajo cualquier Contrato Material del Proyecto, incluyendo las garantías de fábrica que amparen a los bienes del Proyecto;

33. "Ley de Valores": significa el Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 según el mismo haya sido modificado de tiempo en tiempo.
34. "Mayoría de Tenedores de una Serie en particular": significan Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie.
35. "Obligaciones de Hacer" tiene el significado atribuido en la Sección III, Literal A, numeral 32.
36. "Obligaciones de No Hacer" tiene el significado atribuido en la Sección III, Literal A, numeral 32.
37. "Participante": significa toda Persona que mantiene cuenta con Latinclear.
38. "Periodo de Interés" significa el periodo que comienza en la Fecha de Emisión de cada Bono y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente siguiente; y cada periodo sucesivo que comienza en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés, inmediatamente siguiente.
39. "Periodo de Gracia" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección I.
40. "Persona" significa cualquier persona natural o jurídica, incluyendo asociaciones y fideicomisos.
41. "Precio Inicial de la Oferta" tiene el significado atribuido en la Sección III, Literal A, numeral 16.
42. "Presupuesto y Cronograma de Construcción": significa el presupuesto y el cronograma de construcción del Proyecto, que deberá detallar, al menos (i) la fecha estimada de los hitos importantes en la construcción del Proyecto, conforme a un cronograma de avances de construcción del Proyecto, y (ii) los Costos del Proyecto estimados a ser incurridos mensualmente hasta la finalización de la construcción y entrada en operación del Proyecto.
43. "Prospecto" significa el prospecto informativo preparado por el Emisor en relación con la emisión de los Bonos registrado en la SMV, según sea adicionado, modificado y enmendado de tiempo en tiempo.
44. "Proyecto": significa la edificación principal y área deportiva de un centro educativo con nivel primaria y secundaria y sus mejoras de tiempo en tiempo, sobre los Bienes Inmuebles, para el uso y disfrute del Arrendatario conforme a lo acordado en el Contrato de Arrendamiento.
45. "Registro de Tenedores": tiene el significado atribuido al termino en la Sección III, Literal A, numeral 20.
46. "Series" significa cada una de las series bajo la cual el Emisor emitirá Bonos bajo el programa rotativo.
47. "SMV" o "Superintendencia del Mercado de Valores" significa la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá o sucesor legal.
48. "Supermayoría de Tenedores de una Serie en particular": significan Tenedores Registrados que representen al menos el 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie.
49. "Supervisor": significa CPM PANAMA, LLC o cualquier sucesor o cesionario de éste siempre que cuenta con la aprobación de la Mayoría de los Acreedores conforme a lo establecido en este Contrato y conforme a lo establecido en el Contrato de Supervisión;
50. "Tasa de Interés" tiene el significado atribuido a dicho término en la Sección de Resumen de Términos y Condiciones del presente Prospecto Informativo.
51. "Tenedor" significa todo Tenedor de los Bonos ya sea Tenedor Registrado o Tenedor Indirecto.
52. "Tenedor Indirecto": significa el inversionista, en relación con aquellos Bonos globales inmovilizados comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y que como tal, adquiere derechos bursátiles sobre los Bonos de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Valores.
53. "Tenedor Registrado": significa Central Latinoamericana de Valores S.A. (Latinclear).

B) Todo término utilizado en mayúscula en este Prospecto que no esté definido, tendrá el significado atribuido al mismo en el Fideicomiso de Garantía.