PROSPECTO INFORMATIVO

BONOS CORPORATIVOS
US$200,000,000.00
YMMA CORP.

YMMA CORP. (en adelante el "Emisor") es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública Número 5,602 de 02 de mayo de 2019, de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Folio No. 155679191 Asiento No.1 Apertura de Folio Electrónico de la Sección Mercantil del Registro Público el 06 de mayo de 2019. Su domicilio está ubicado en Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Oferta pública de Bonos Corporativos (los "Bonos" o los "Bonos Corporativos") con un valor nominal en circulación de hasta US$200,000,000.00, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, emitidos en forma global, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de US$1,000.00 o sus múltiplos. Los Bonos serán emitidos en dos series, a saber: **Serie A:** que corresponde a Bonos Hipotecarios Rotativos, los cuales serán emitidos bajo un programa rotativo, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A de este prospecto informativo (en adelante los "Bonos Rotativos") y **Serie B:** que corresponde a Bonos Subordinados No Acumulativos, los cuales no podrán ser emitidos bajo un programa rotativo (en adelante los "Bonos Subordinados"). Los Bonos Rotativos y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos en múltiples sub series según determine el Emisor de acuerdo a sus necesidades y demanda del mercado. A su vez, el Emisor de acuerdo a sus necesidades podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos Rotativos, en tantas sub series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total de los Bonos Corporativos de US$200,000,000.00 y que la nueva venta de los Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. 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. La suma del saldo de capital de ambas Series emitidas bajo la presente emisión no podrá exceder una suma equivalente a US$200,000,000.00. Las sub series de los Bonos Rotativos serán emitidas con vencimientos de hasta 15 años plazo, contados a partir de la Fecha de Emisión correspondiente a cada sub serie. Las sub series de los Bonos Subordinados serán emitidas con plazo de vencimiento de hasta 20 años, contados a partir de la Fecha de Emisión correspondiente a cada sub serie. El valor nominal de la presente emisión representa 20,000 veces el capital del Emisor, según los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019. La tasa de interés para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor(3), más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas sub series. La tasa variable será revisada y determinada, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 4 de este prospecto informativo. Para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados, la periodicidad de pago de los intereses devengados por los Bonos será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada Serie respectivamente y podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas sub series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie o hasta su Redención Anticipada. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360. El Emisor solo podrá realizar el pago de intereses y capital de los Bonos Subordinados (Serie B) siempre y cuando cumpla con las siguientes condiciones: 1) que El Emisor este al día en el pago de intereses y capital correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A), 2) que haya perfeccionado todas las garantías correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A) y 3) que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento. **Suspensión de Pago de Intereses para los Bonos Subordinados (Serie B):** Los intereses de los Bonos Subordinados podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo y por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a los Tenedores Registrados mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional por dos (2) días consecutivos. Para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos, las mismas podrán o no contar con un periodo de gracia a capital, el cual será determinado al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente. Para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos, la periodicidad del pago del valor nominal de los Bonos en concepto de pago a capital será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente (identificándose claramente si la sub serie cuenta con periodo de gracia a capital) y podrá ser: a) mediante un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada sub serie o hasta su redención anticipada, ó b) mediante amortizaciones iguales a capital, en función del pago de intereses, es decir mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas sub series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada sub serie o hasta su

Redención Anticipada. Para cada una de las sub series de los Bonos Subordinados, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o su Redención Anticipada. En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados (Serie B) estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados y estos a su vez tendrán preferencias sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este. Las sub series de los Bonos Rotativos podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos Rotativos de la respectiva serie, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo. Las sub series de los Bonos Subordinados podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los cinco (5) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos Subordinados de la respectiva serie, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados No Acumulativos mientras existan Bonos Rotativos emitidos y en circulación. Los Bonos Rotativos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con **Icaza Trust Corporation**, en su calidad de Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de dichos bonos, tal como se describe en el Capítulo III, Sección G de este prospecto informativo. Los Bonos Subordinados son obligaciones subordinadas no acumulativas, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales, tal como se describe en el Capítulo III, Sección G de este prospecto informativo. Cada sub serie de los Bonos tendrá su propia Fecha de Oferta. La Fecha Inicial de Oferta de los Bonos Corporativos será el 28 de octubre de 2020. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, los términos y condiciones de las sub series a emitir: el monto, la Fecha de Oferta, la Fecha de Emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, la tabla de amortización a capital, en caso que el pago a capital se realice mediante amortizaciones, el periodo de gracia a capital de ser el caso, el plazo de las sub series a emitir, si aplica o no redención anticipada, y el uso de los fondos producto de la emisión de la respectiva sub serie, al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En el caso de las sub series de los Bonos Rotativos, el suplemento incluirá, de ser el caso, las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía. La emisión de Bonos Corporativos cuenta con una calificación de riesgo de BBB+ emitida por Pacific Credit Rating el 21 de octubre de 2020. **UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN.**

Precio Inicial de la Oferta: 100%*****

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

	Precio al público*	**Gastos de la Emisión****	**Cantidad Neta al Emisor**
Por unidad	**US$1,000.00**	**US$10.20**	**US$989.80**
Total	**US$200,000,000.00**	**US$2,040,424.24**	**US$197,959,675.76**

* Oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios. ** Ver detalles en la página 39.

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 Inicial de la Oferta: 28 de octubre de 2020 Fecha de Impresión: 15 de octubre de 2020

Resolución SMV-459-20 de 15 de octubre de 2020.

EMISOR
YMMA Corp.
Bicsa Financial Center, Piso 37
Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia
Apartado Postal 0816-06060
Panamá, República de Panamá
Tel. 310-0555
Reyna Rentería: rrenteria@gruporaphael.com

CASA DE VALORES Y PUESTO DE BOLSA
Multi Securities, Inc.
Calle 50, Edificio Sapadela, Piso No. 2, Bella Vista
Apartado Postal 0823-05627
Panamá, República de Panamá
Tel. 294-3500 Fax 264-4014
Alma Lacayo: alma.lacayo@multisecurities.com.pa
www.multibank.com.pa

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
Multi Securities, Inc.
Calle 50, Edificio Sapadela, Piso No. 2, Bella Vista
Apartado Postal 0823-05627
Panamá, República de Panamá
Tel. 294-3500 Fax 264-4014
Alma Lacayo: alma.lacayo@multisecurities.com.pa
www.multibank.com.pa

AGENTE FIDUCIARIO
Icaza Trust Corporation
Calle Aquilino de la Guardia No.8,
Edificio IGRA, Piso No. 2
Apartado Postal 0823-03948
Panamá, República de Panamá
Tel. 205-6150 Fax 264-4676
Estefanía Alemán: estefaniaa@icazalaw.com
www.icazalaw.com

ASESOR FINANCIERO
Multibank, Inc.
Vía España, Edificio Prosperidad
Multibank, Piso No. 4
Apartado Postal 0823-05627
Panamá, República de Panamá
Tel. 294-3500 Fax 264-4014
Victor Mojica: victor.mojica@multibank.com.pa
www.multibank.com.pa

ASESORES LEGALES

por el Emisor:

Arias, Alemán & Mora
Calle 50 y Calle 74 Este, San Francisco
Edificio PH 909, Pisos No. 15 y 16
Apartado Postal 0830-1580
Panamá, República de Panamá
Tel. 270-1011 Fax 270-0174
Atención: Stella Ballanis; sballanis@aramolaw.com
www.aramolaw.com

CENTRAL DE CUSTODIA DE VALORES

CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES
(LATIN CLEAR)
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bella Vista
Edificio Bolsa de Valores, Planta Baja
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Tel. 214-6105, Fax 214-8175
operaciones@latinclear.comwww.latinclear.com

LISTADO DE VALORES

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bella Vista
Edificio Bolsa de Valores, 1er Piso
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Tel. 269-1966, Fax 269-2457
bvp@panabolsa.comwww.panabolsa.com

REGISTRO DE VALORES

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Calle 50, Edificio Global Plaza Piso No.8
Apartado Postal 0832-2281, WTC
Panamá, República de Panamá
Tel. 501-1700, Fax 501-1709
info@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

Resolución SMV No. 459-20 de 15 de octubre de 2020

INDICE

I.	**RESUMEN DE TÉRMINOS, CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA OFERTA**	**1**
II.	**FACTORES DE RIESGO**	**14**
A.	De la Oferta	14
B.	Del Emisor	17
C.	Del Entorno	19
D.	De la Industria	20
III.	**DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA**	**21**
A.	Detalles de la Oferta	21
B.	Plan de Distribución de los Bonos	38
C.	Mercados	38
D.	Gastos de la Emisión	39
E.	Uso de los Fondos Recaudados	39
F.	Impacto de la Emisión	40
G.	Garantías de la Emisión	41
H.	Modificaciones y Cambios	49
IV.	**INFORMACIÓN DEL EMISOR**	**50**
A.	Historia y Desarrollo de YMMA CORP.	50
B.	Capital Accionario	51
C.	Descripción del Negocio	51
D.	Estructura Organizativa	53
E.	Propiedades, Mobiliario y Equipo	53
F.	Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias	53
G.	Informe sobre Tendencias	53
V.	**ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS**	**55**
A.	Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 31 de diciembre de 2019	55
B.	Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 31 de marzo de 2020	55
C.	Análisis de Perspectivas	55
VI.	**DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS**	**56**
A.	Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores	56
B.	Compensación	58
C.	Gobierno Corporativo	58
D.	Empleados	59
E.	Propiedad Accionaria	59
VII.	**PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES**	**59**
VIII.	**TRATAMIENTO FISCAL**	**60**
IX.	**LEY APLICABLE**	**61**
X.	**MODIFICACIONES Y CAMBIOS**	**61**
XI.	**INFORMACIÓN ADICIONAL**	**62**
XII.	**ANEXOS**	**62**

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 aclaración en caso de no entender alguno de los términos y condiciones, incluyendo los factores de riesgo de la emisión".

Emisor : **YMMA Corp.**

Clase de Títulos : Bonos Corporativos a emitirse en dos series, a saber:

Serie A: que corresponde a bonos hipotecarios rotativos, los cuales serán emitidos bajo un programa rotativo, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A de este prospecto informativo (en adelante los "Bonos Rotativos").

Serie B: que corresponde a bonos subordinados no acumulativos, los cuales no serán emitidos bajo un programa rotativo (en adelante los "Bonos Subordinados").

Monto de la Oferta : Hasta US$200,000,000.00 (Doscientos Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América) en circulación.

Los Bonos Rotativos y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos en múltiples sub series según determine el Emisor de acuerdo a sus necesidades y demanda del mercado. A su vez, el Emisor de acuerdo a sus necesidades podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos Rotativos, en tantas sub series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total de los Bonos Corporativos de US$200,000,000.00 y que la nueva venta de los Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. La suma del saldo de capital de ambas Series emitidas bajo la presente Emisión no podrá exceder una suma equivalente a Doscientos millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US$200,000,000.00).

El valor nominal de la presente Emisión representa 20,000 veces el capital del Emisor según los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019.

Fecha de Oferta Inicial : 28 de octubre de 2020, fecha a partir de la cual se podrán ofrecer los Bonos para la venta en el mercado primario.

Fecha de Oferta : Para cada sub serie, la Fecha de Oferta será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de la respectiva sub serie en el mercado primario. Cada sub serie de los Bonos tendrá su propia Fecha de Oferta. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores, el monto, la Fecha de Oferta, la Fecha de Emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, la tabla de amortización a capital, en caso que el pago a capital se realice mediante amortizaciones, el periodo de gracia a capital de ser el caso, el plazo de las sub series a emitir, si aplica o no redención anticipada, y el uso de los fondos producto de la emisión de la

respectiva sub serie, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En el caso de las sub series de los Bonos Rotativos, el suplemento incluirá, de ser aplicable, las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

Vigencia del Programa de Bonos Rotativos: El programa de Bonos Rotativos cuenta con un periodo de disponibilidad de diez (10) años contados a partir de la Fecha Inicial de Oferta.

Denominaciones : Los Bonos serán emitidos en forma global, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US$1,000.00) o sus múltiplos.

Plazo y Tasa de Interés: Las sub series de los Bonos Rotativos serán emitidas con vencimientos de hasta quince (15) años plazo, contados a partir de la Fecha de Emisión correspondiente a cada sub serie.

Las sub series de los Bonos Subordinados serán emitidas con plazo de vencimiento de hasta veinte (20) años, contados a partir de la Fecha de Emisión correspondiente a cada sub serie.

La tasa de interés para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor(3), más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas sub series. La tasa variable será revisada y determinada tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 4 de este prospecto informativo. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la Fecha de Emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, la tabla de amortización a capital, en caso que el pago a capital se realice mediante amortizaciones, el periodo de gracia a capital de ser el caso, el plazo de las sub series a emitir, si aplica o no redención anticipada, y el uso de los fondos producto de la emisión de la respectiva sub serie, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En el caso de las sub series de los Rotativos, el suplemento incluirá, de ser aplicable, las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

Pago de Intereses : La periodicidad de pago de los intereses devengados por cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente y podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas sub series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie o hasta su Redención Anticipada. El Emisor notificará a la

Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la Fecha de Emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, la tabla de amortización a capital, en caso que el pago a capital se realice mediante amortizaciones, el periodo de gracia a capital de ser el caso, el plazo de las sub series a emitir, , si aplica o no redención anticipada, y el uso de los fondos producto de la emisión de la respectiva sub serie, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.

El Emisor solo podrá realizar el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados (Serie B) siempre y cuando cumpla con las siguientes condiciones: 1) que El Emisor este al día en el pago de intereses y capital correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A), 2) que haya perfeccionado todas las garantías correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A) y 3) que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento.

Suspensión de Pago de Intereses para los Bonos Subordinados (Serie B): Los intereses de los Bonos Subordinados podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo y por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados mediante correo certificado o porte pagado a la dirección que aparezca en el Registro, o aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos. Las publicaciones por periódico serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación. Si el aviso es enviado por correo, se considerará debidamente dado en la fecha en que sea franqueado, independientemente de que sea recibida por el Tenedor Registrado.

Pago de Capital : Para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos, las mismas podrán o no contar con un periodo de gracia a capital, el cual será determinado al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente. Para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos, la periodicidad del pago del valor nominal de los Bonos Rotativos en concepto de pago a capital será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente (identificándose claramente si la sub serie cuenta con periodo de gracia a capital) y podrá ser: a) mediante un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada sub serie o hasta su redención anticipada, ó b) mediante amortizaciones iguales a capital, en función del pago de intereses, es decir mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas sub series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada sub serie o hasta su Redención Anticipada. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la Fecha de Emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, la tabla de amortización a capital, en caso que el pago a capital se realice mediante amortizaciones, el periodo de gracia a capital de ser el caso, el plazo de las sub series a emitir, y el uso de los fondos producto de la emisión de la respectiva sub serie, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo.

Para cada una de las sub series de los Bonos Subordinados, el valor nominal de cada Bono Subordinado se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o su Redención Anticipada.

Subordinación de los Bonos Subordinados No Acumulativos :

En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados (Serie B) estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados y estos a su vez tendrán preferencias sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este.

Redención Anticipada :

Las sub series de los Bonos Rotativos podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos Rotativos, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo.

Las sub series de los Bonos Subordinados podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los cinco (5) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos Subordinados, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo.

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

Garantía de la Emisión :

Los Bonos Rotativos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con Icaza Trust Corporation, en su calidad de Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de dichos bonos y estará compuesto por:

a) La suma de Mil dólares, moneda legal de los Estados Unidos de América (US$1,000.00), la cual será depositada en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso.
b) Dinero en efectivo recibido por la emisión y venta neta de los Bonos Rotativos.
c) Dinero en efectivo que de tiempo en tiempo aporte el Emisor o cualquier tercero quien se adhiera al Fideicomiso como Fideicomitente Garante, previa autorización del Fiduciario, a fin de cumplir con el Ratio de Cobertura.
d) Cesión a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, de la totalidad de los flujos presentes y futuros provenientes de cánones de arrendamiento sobre bienes inmuebles otorgados en garantía hipotecaria a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, así como sobre cualesquiera otros bienes inmuebles propiedad de Afiliadas del Emisor que a bien tengan

ceder al Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, previa autorización del Fiduciario.

e) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Emisor y cualquier tercero quien adquiera la calidad de Fideicomitente Garante en el futuro, previa aprobación del Fiduciario.
f) Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitidos (netos de los gastos y costas de ejecución).
g) Primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario, sobre bienes inmuebles que se hipotequen a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Rotativos.
h) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles que se lleguen a hipotecar a favor de El Fiduciario, incluyendo una póliza de incendio y terremoto con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras, emitida por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según se detalla en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles sobre los cuales se constituyan hipotecas.
i) Cesión de las pólizas de seguro CAR (“Construction All Risk”), en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga coberturas A, B, C, y D por al menos el cien por ciento (100%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y coberturas E y F por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y G por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente.
j) Cesión de las fianzas de cumplimiento, en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, por al menos el cincuenta por ciento (50%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto.

El Patrimonio Fideicomitido deberá tener un valor que cubra como mínimo ciento treinta por ciento (130%) del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación, tal y como se describe en el Capítulo III, Sección G de este Prospecto Informativo.

Para efectos de lo mencionado en el literal d) anterior, los flujos futuros provenientes de los cánones de arrendamiento de los contratos de arrendamiento que sean cedidos a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso deberán cumplir con una Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados de mínimo ciento veinte por ciento (120%), medido trimestralmente, tal y como se describe en el Capítulo III, Sección G de este Prospecto Informativo.

Los Bonos Subordinados son obligaciones subordinadas no acumulativas, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales, tal como se describe en el Capítulo III, Sección G de este prospecto informativo.

Uso de Fondos : El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US$197,959,675.76, tendrán los siguientes usos en orden de prioridad:

1. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85

2. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$75,870,124.15

3. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de US$77,959,675.76.

El Emisor, a través de la remisión del Suplemento al Prospecto Informativo de cada Subserie, indicará, en el Uso de Fondos, la utilización de la colocación de la respectiva Subserie a emitir.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa : Multi Securities, Inc.

Agencia de Pago, Registro y Transferencia : Multi Securities, Inc.

Agente Fiduciario : Icaza Trust Corporation

Asesor Financiero : Multibank, Inc.

Asesores Legales : Arias, Alemán & Mora

Tratamiento Fiscal : **Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital:** De conformidad con lo dispuesto en el Título XVI, artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores (ahora Superintendencia del Mercado de Valores) y se regula el mercado de valores de la República de Panamá (conforme dicho Decreto Ley No.1 ha sido modificado), y con lo dispuesto en el literal e del artículo 701 del Código Fiscal, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el literal e del artículo 701 del Código Fiscal, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas que constituyan renta gravable en la República de Panamá, 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. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que, a opción del contribuyente, podrá ser devuelto en efectivo o como crédito fiscal para el pago de tributos administrados por la Dirección General de Ingresos. Este crédito fiscal no podrá ser cedido a otros contribuyentes. 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 Agente de Pago, Registro y Transferencia 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 literal e del artículo 701 del Código Fiscal en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con lo dispuesto en el artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado) , por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores (ahora Superintendencia del Mercado de Valores) y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, 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.

Si los Bonos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores no fuesen colocados a través de tal bolsa de valores, los intereses que se paguen a los tenedores de los mismos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Pago.

Queda entendido que en todo caso, cualquier impuesto que se cause en relación a los Bonos, correrá por cuenta de los Tenedores Registrados de los Bonos. 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 la mismas. Si el Emisor se fusiona, consolida o vende todos o sustancialmente todos sus activos, ni el Emisor ni ningún sucesor tendría la obligación de compensar a los tenedores registrados por cualquier consecuencia fiscal adversa relacionada con los Bonos.

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 : Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos (los "Tenedores Registrados") para remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos Corporativos y documentos relacionados con los mismos, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores Registrados. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado. Estos cambios no podrán en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.

Cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados de dicha sub serie. Para efectos de esta Emisión de Bonos y en el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría. Los montos insolutos de Bonos Subordinados emitidos y en circulación no contarán para el cálculo de la mayoría de los Tenedores Registrados para propósitos de modificaciones a los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos. Luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados para efectos de dicha sub serie. En el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Subordinados luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las sub series de la presente Emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 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, modificado por el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008 y por el Acuerdo 6-2020 de 21 de mayo de 2020, así como cualquier otro acuerdo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia.

Calificación de Riesgo: El Emisor ha solicitado a la empresa calificadora de riesgo Pacific Credit Rating, una calificación de riesgo de los Bonos, cuyo Informe de Calificación de Riesgo será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores cuando ésta haya aprobado el Prospecto Informativo, en atención a lo dispuesto en el artículo 2 numeral 15 del Acuerdo 2-2010 de 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del mercado de Valores, conforme ha sido modificado por el Acuerdos 3-2017, el Acuerdo 5-2017 y 9-2017.

Factores de Riesgo de la Oferta : **Riesgo de Fuente de Ingresos y Liquidez del Emisor.** La fuente principal de ingresos del Emisor consistirá en los intereses y comisiones que provienen de las operaciones de financiamiento que realizará el Emisor. Por tanto, los

resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de su liquidez, cartera de crédito e inversiones y de los recursos que financian sus operaciones.

Riesgo de Repago de Capital. No existirá una reserva o fondo de amortización, por consiguiente los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor. 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 a las contemplas en las leyes aplicables.

Riesgo por Declaración de Plazo Vencido. La presente Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento, que en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 11 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Incumplimiento de Obligaciones de Hacer y No Hacer. La presente Emisión de Bonos conlleva ciertas Obligaciones de Hacer y No Hacer, que en el caso de que se suscite alguna de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numerales 10 de este Prospecto Informativo.

Riesgo de Partes Relacionadas. Los usos de los fondos de la Emisión están destinados al refinanciamiento de obligaciones de empresas Afiliadas o relacionadas al Emisor, así como para capital de trabajo propio para el Emisor. El Agente de Pago, Registro y Transferencia y Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión, Multisecurities Inc., forma parte del mismo grupo económico de Multibank Inc., el cual es Asesor Financiero de la presente Emisión.

Riesgo de Liquidez del Mercado Secundario. No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido; por tanto los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento o redención, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado.

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

Riesgo de Reducción del Precio de los Bonos. Los Bonos pueden sufrir una reducción en su precio en el mercado, debido entre otras cosas, a un posible aumento de las tasas de interés del mercado.

Riesgo con Relación a Garantías. Los Bonos Rotativos estarán garantizados con un Fideicomiso Irrevocable de Garantía a favor de los Tenedores Registrados de dichos bonos, conforme se establece en el Capítulo III, Sección G del presente prospecto informativo. Dentro de las garantías que se podrían aportar al Fideicomiso, se contempla la constitución de primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades Afiliadas o subsidiarias de éste y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación. El valor de mercado de las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a

favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, podría sufrir una devaluación y por consiguiente su valor de realización, en caso de incumplimiento por parte del Emisor, podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión. A la fecha de conclusión de este prospecto informativo, el Emisor no ha determinado las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía. Los Bonos Subordinados no cuentan con garantía alguna. Finalmente, los bienes inmuebles que se inscribirán en el Fideicomiso Irrevocable de Garantía son propiedad de Afiliadas del Emisor y no son propiedad directa del Emisor. Por tanto, el Emisor no controla directamente estos inmuebles ni sus contratos de arrendamiento.

Riesgo por ausencia de póliza de seguros. A la fecha de este Prospecto Informativo, no se cuentan con las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, ya que aún no se ha constituido tal garantía hipotecaria, y por lo tanto a la fecha de este Prospecto Informativo aún no se han cedido a favor del Fiduciario las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles que se lleguen a hipotecar.

Riesgo por ausencia de Avalúos. A la fecha de este Prospecto Informativo, no se cuentan con los Avalúos de los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

Riesgo por Disminución General de las Propiedades. Una disminución importante de los precios de alquiles de propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de la Emisión.

Riesgo por Valor de las Garantías. La Serie A de los Bonos está garantizada por un Fideicomiso de Garantía a favor de los Tenedores Registrados de dicha Serie A. Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado y por consiguiente su valor de realización podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la Serie A.

Riesgo de Inscripción de Hipotecas dentro del plazo indicado. Las hipotecas sobre los bienes inmuebles que formarán parte de la Garantía de las Series de Bonos Rotativos a emitir, de ser aplicable, deberán quedar inscritas en el Registro Público a favor del Fideicomiso en un período no mayor de ciento veinte (120) días calendario contados a partir de la Fecha de Oferta de la respectiva subserie.

Riesgo con Relación a Subordinación de los Bonos Serie B. En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados (Serie B) estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados y estos a su vez tendrán preferencias sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este.

Riesgo por Suspensión de Pago de Intereses de los Bonos Subordinados. Los intereses de los Bonos Subordinados podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso.

Condición Especial de la Serie Subordinada. El Emisor solo podrá realizar el pago del capital y de los intereses de los Bonos Subordinados siempre que cumpla con las siguientes condiciones: 1. Que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento, 2. Que el Emisor este al día en el pago de intereses y capital, cuando así corresponda, de los Bonos Rotativos y 3. Que se hayan perfeccionado todas las garantías correspondientes a los Bonos Rotativos emitidos y en circulación.

Riesgo de Redención Anticipada. Las sub series de los Bonos Rotativos podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos Rotativos de la respectiva sub serie, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo. Las sub series de los Bonos Subordinados podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los cinco (5) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos Subordinados de la respectiva sub serie, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo sus Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

Riesgo por Modificación de Términos y Condiciones de los Bonos. Cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados de dicha sub serie. Para efectos de esta Emisión de Bonos y en el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría. Los montos insolutos de Bonos Subordinados emitidos y en circulación no contarán para el cálculo de la mayoría de los Tenedores Registrados para propósitos de modificaciones a los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos. Luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados para efectos de dicha sub serie. En el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Subordinados luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría. 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 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, modificado por el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008 y por el Acuerdo 6-2020 de 21 de mayo de 2020, así como cualquier otro acuerdo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia.

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

Riesgo por 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.

Riesgo de Gravar sus Bienes, Pago de Dividendos, Recompra de Acciones o Disminución de Capital. Con excepción de las restricciones contempladas en la Ley y en el presente prospecto informativo, el Emisor no tiene restricciones en cuanto a gravar sus bienes presentes y futuros, al pago de dividendos, recompra de sus acciones o disminución de su capital.

Riesgo de Uso de Fondos y Periodo de Vigencia del Programa Rotativo. El producto de la venta de los Bonos será utilizado principalmente para: 1. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85, 2.Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$75,870,124.15, 3. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de US$77,959,675.76. No obstante, por tratarse de una emisión que cuenta con un Programa Rotativo de Bonos que tendrá un plazo de vigencia de diez (10) años, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de fondos a través de la vigencia del Programa y sus Series, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Riesgo por cargos a Bienes Fiduciarios. Si el Emisor no llegase a cumplir con el Fiduciario con el pago de los honorarios, indemnizaciones, gastos o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar en virtud del contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los bienes fiduciarios; por lo tanto, el patrimonio del Fideicomiso podría verse disminuido. Este riesgo afectará a la Serie A, que cuenta con garantías en fideicomiso.

Riesgo de disminución al Patrimonio del Fideicomiso. El Fideicomiso de Garantía es oneroso, por lo tanto el Agente Fiduciario cobrará una comisión anual, la cual deberá ser cancelada por el Emisor. En caso de que el Emisor no pague la remuneración al Fiduciario, éste estará autorizado a descontar dicha suma del Patrimonio Fideicomitido, lo cual pudiera afectar en última instancia a los Tenedores Registrados ya que el descuento de dicha comisión pudiera disminuir el Patrimonio Fideicomitido.

Ley Aplicable : Leyes de la República de Panamá

Central de Valores : Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear)

Listado	**:**	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Registro	**:**	Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá
Calificación de Riesgo:		**Pacific Credit Rating**
Resolución	**:**	**SMV No. 459-20 de 15 de octubre de 2020**

II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

A. DE LA OFERTA

Riesgo de Fuente de Ingresos y Liquidez del Emisor. La fuente principal de ingresos del Emisor consistirá en los intereses y comisiones que provienen de las operaciones de financiamiento que realizará el Emisor. Por tanto, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de su liquidez, cartera de crédito e inversiones y de los recursos que financian sus operaciones.

Riesgo de Repago de Capital. No existirá una reserva o fondo de amortización, por consiguiente los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor. 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 a las contemplas en las leyes aplicables.

Riesgo por Declaración de Plazo Vencido. La presente Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento, que en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 11 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Incumplimiento de Obligaciones de Hacer y No Hacer. La presente Emisión de Bonos conlleva ciertas Obligaciones de Hacer y No Hacer, que en el caso de que se suscite alguna de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numerales 10 de este Prospecto Informativo.

Riesgo de Partes Relacionadas. Los usos de los fondos de la Emisión están destinados al refinanciamiento de obligaciones de empresas Afiliadas o relacionadas al Emisor, así como para capital de trabajo propio para el Emisor. El Agente de Pago, Registro y Transferencia y Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión, Multisecurities Inc., forma parte del mismo grupo económico de Multibank Inc., el cual es Asesor Financiero de la presente Emisión.

Riesgo de Liquidez del Mercado Secundario. No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido; por tanto los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento o redención, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado.

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

Riesgo de Reducción del Precio de los Bonos. Los Bonos pueden sufrir una reducción en su precio en el mercado, debido entre otras cosas, a un posible aumento de las tasas de interés del mercado.

Riesgo con Relación a Garantías. Los Bonos Rotativos estarán garantizados con un Fideicomiso Irrevocable de Garantía a favor de los Tenedores Registrados de dichos bonos, conforme se establece en el Capítulo III, Sección G del presente prospecto informativo. Dentro de las garantías que se podrían aportar al Fideicomiso, se contempla la constitución de primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades Afiliadas o subsidiarias de éste y cualesquiera otros inmuebles que estas sociedades adquieran en el futuro para su operación. El valor de mercado de las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, podría sufrir una devaluación y por consiguiente su valor de realización, en caso de incumplimiento por parte del Emisor, podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión. A la fecha de conclusión de este

prospecto informativo, el Emisor no ha determinado las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía. Los Bonos Subordinados no cuentan con garantía alguna. Finalmente, los bienes inmuebles que se inscribirán en el Fideicomiso Irrevocable de Garantía son propiedad de Afiliadas del Emisor y no son propiedad directa del Emisor. Por tanto, el Emisor no controla directamente estos inmuebles ni sus contratos de arrendamiento.

Riesgo por ausencia de póliza de seguros. A la fecha de este Prospecto Informativo, no se cuentan con las pólizas de seguro de los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, ya que aún no se ha constituido tal garantía hipotecaria, y por lo tanto a la fecha de este Prospecto Informativo aún no se han cedido a favor del Fiduciario las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles que se lleguen a hipotecar.**Riesgo por ausencia de Avalúos.** A la fecha de este Prospecto Informativo, no se cuentan con los Avalúos de los Bienes Inmuebles que serán hipotecados a favor del Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía. Existe un riesgo de que el valor de liquidación de los bienes inmuebles dados en garantía sea menor al monto de las obligaciones para con los tenedores de los Bonos Rotativos (Serie A) que mantienen como garantías de esta emisión bienes en fideicomiso. Por este motivo, puede que el valor real de los bienes inmuebles dados en garantía no alcance para solventar los compromisos con los tenedores de los Bonos emitidos y en circulación.

Riesgo por Disminución General de las Propiedades. Una disminución importante de los precios de alquiles de propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de la Emisión.

Riesgo por Valor de las Garantías. La Serie A de los Bonos está garantizada por un Fideicomiso de Garantía a favor de los Tenedores Registrados de dicha Serie A. Los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado y por consiguiente su valor de realización podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la Serie A.

Riesgo de Inscripción de Hipotecas dentro del plazo indicado. Las hipotecas sobre los bienes inmuebles que formarán parte de la Garantía de las Series de Bonos Rotativos a emitir, de ser aplicable, deberán quedar inscritas en el Registro Público a favor del Fideicomiso en un período no mayor de ciento veinte (120) días calendario contados a partir de la Fecha de Oferta de la respectiva subserie.
Riesgo con Relación a Subordinación de los Bonos Serie B. En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados (Serie B) estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados y estos a su vez tendrán preferencias sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este.

Riesgo por Suspensión de Pago de Intereses de los Bonos Subordinados. Los intereses de los Bonos Subordinados podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso.

Condición Especial de la Serie Subordinada. El Emisor solo podrá realizar el pago del capital y de los intereses de los Bonos Subordinados siempre que cumpla con las siguientes condiciones: 1. Que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento, 2. Que el Emisor este al día en el pago de intereses y capital, cuando así corresponda, de los Bonos Rotativos y 3. Que se hayan perfeccionado todas las garantías correspondientes a los Bonos Rotativos emitidos y en circulación.

Riesgo de Redención Anticipada. Las sub series de los Bonos Rotativos podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos Rotativos de la respectiva sub serie, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo. Las sub series de los Bonos Subordinados podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los cinco (5) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a

capital de los Bonos Subordinados de la respectiva sub serie, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 7 de este prospecto informativo. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo sus Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

Riesgo por Modificación de Términos y Condiciones de los Bonos. Cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados de dicha sub serie. Para efectos de esta Emisión de Bonos y en el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría. Los montos insolutos de Bonos Subordinados emitidos y en circulación no contarán para el cálculo de la mayoría de los Tenedores Registrados para propósitos de modificaciones a los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos. Luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados para efectos de dicha sub serie. En el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Subordinados luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría. 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 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, modificado por el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008, y por el Acuerdo 6-2020 de 21 de mayo de 2020, así como cualquier otro acuerdo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia.

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

Riesgo por 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.

Riesgo de Gravar sus Bienes, Pago de Dividendos, Recompra de Acciones o Disminución de Capital. Con excepción de las restricciones contempladas en la Ley y en el presente prospecto informativo, el Emisor no tiene restricciones en cuanto a gravar sus bienes presentes y futuros, al pago de dividendos, recompra de sus acciones o disminución de su capital.

Riesgo de Uso de Fondos y Periodo de Vigencia del Programa Rotativo. El producto de la venta de los Bonos será utilizado principalmente para: 1. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85 , 2. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$75,870,124.15, , 3. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de US$77,959,675.76. No obstante, por tratarse de una emisión que cuenta con un Programa Rotativo de Bonos que tendrá un plazo de vigencia de diez (10) años, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de fondos a través de la vigencia del Programa y sus Series, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Riesgo por cargos a Bienes Fiduciarios. Si el Emisor no llegase a cumplir con el Fiduciario con el pago de los honorarios, indemnizaciones, gastos o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar en virtud del contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá pagarse o descontarse los mismos de los bienes fiduciarios; por lo tanto, el patrimonio del Fideicomiso podría verse disminuido. Este riesgo afectará a la Serie A, que cuenta con garantías en fideicomiso.

Riesgo de disminución al Patrimonio del Fideicomiso. El Fideicomiso de Garantía es oneroso, por lo tanto el Agente Fiduciario cobrará una comisión anual, la cual deberá ser cancelada por el Emisor. En caso de que el Emisor no pague la remuneración al Fiduciario, éste estará autorizado a descontar dicha suma del Patrimonio Fideicomitido, lo cual pudiera afectar en última instancia a los Tenedores Registrados ya que el descuento de dicha comisión pudiera disminuir el Patrimonio Fideicomitido.

B. DEL EMISOR

Razones Financieras: ROA y ROE
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales.

Riesgo por Endeudamiento
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales. El índice de endeudamiento (pasivos totales a capital pagado) del Emisor al 31 de diciembre de 2019 es de 1.17 veces. De colocarse la totalidad de la presente Emisión, el índice de endeudamiento del Emisor será de 20,001 veces. (ver Capítulo III, Sección F – Impacto de la Emisión).

Riesgo de Liquidez de Fondeo
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales.

Riesgo de Tasa de Interés
El margen neto del Emisor pudiese verse afectado por fluctuaciones en las tasas de interés. Al igual los flujos de efectivo futuros y el valor de los activos financieros (inversiones en valores e instrumentos de deuda, entre otros) pueden fluctuar debido a cambios en las tasas de interés en el mercado local e internacional. Si las tasas de interés de mercado aumentan de los niveles vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos que rindan una tasa de interés superior.

Riesgo por Ausencia de Historial Operativo del Emisor:
El Emisor fue organizado el 6 de mayo de 2019, y el mismo no cuenta con historial de crédito ni estados financieros históricos a parte de los que se presentan en este Prospecto Informativo, lo cual puede imposibilitar al inversionista analizar el progreso y manejo actual del Emisor.

Riesgo por Ausencia de Operaciones Rentables en Periodos Recientes:
El Emisor fue organizado el 6 de mayo de 2019, y el mismo no cuenta con historial de crédito ni estados financieros históricos a parte de los que se presentan en este Prospecto Informativo. El Emisor no presenta un Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2019 ya que no contaba con operaciones comerciales a esa fecha.

Riesgo por Ausencia Total de Implementación de Políticas de Gobierno Corporativo:
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. El Emisor, a la fecha de este Prospecto Informativo, no cumple con las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá conforme el Acuerdo No. 12-2003 de 11 de Noviembre de 2003 (u otro no reconocido), por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Superintendencia de Mercado de Valores.

Riesgo de Mercado
El Emisor está sujeto al riesgo de disminución del valor los activos financieros por cambios en las tasas de interés, fluctuaciones en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos.

Riesgo Operacional
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. El Emisor, por la naturaleza del negocio al que se dedicará y la evolución del entorno, pudiese estar expuesto a riesgos operacionales no determinados.

Riesgo por Efectos Ocasionados por la Naturaleza
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Existe el riesgo de que eventos mayores como sismos, inundaciones, incendios, entre otros tengan un impacto indirecto negativo en las operaciones del grupo al que pertenece el Emisor. Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos que formarán parte del patrimonio del Fideicomiso Irrevocable de Garantía. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excedería los límites de cobertura de las respectivas pólizas de seguro, cuando éstas existan.

Riesgo Fiscal del Emisor
El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de Panamá, por lo que el Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales. 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 la mismas. Si el Emisor se fusiona, consolida o vende todos o sustancialmente todos sus activos, ni el Emisor ni ningún sucesor tendría la obligación de compensar a los Tenedores Registrados por cualquier consecuencia fiscal adversa relacionada con los Bonos.

Riesgo de Reducción Patrimonial
Salvo las limitaciones y prohibiciones establecidas en el presente documento con relación a la Emisión, el Emisor no tiene limitaciones para hipotecar, dar en prenda u otorgar garantías sobre sus activos en beneficio de otros acreedores, ni para transferir sus activos, declarar dividendos, recomprar acciones o disminuir su capital.

Riesgo por Ausencia de Prestamista de Ultimo Recurso:
No existe en la República de Panamá una entidad gubernamental que actúe como prestamista de último recurso, al cual puedan acudir las empresas que tengan problemas temporales de liquidez o que requieran de asistencia financiera**.**

Riesgo de Pérdida de Fuentes de Ingresos. La fuente principal de ingresos del Emisor consistirá en los intereses y comisiones que provienen de las operaciones de financiamiento que realizará el Emisor. Por tanto, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de su liquidez, cartera de crédito e inversiones y de los recursos que financian sus operaciones.

Riesgo de Pérdida de Fuentes de Financiamiento. El Emisor dependerá del mercado de capitales nacional (emisión de títulos valores) para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja. Condiciones adversas, ya sea por inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la continuidad en la obtención de nuevos financiamientos a través del mercado de valores y por tanto desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

Riesgo de Competencia de Mercado. El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión.

C. DEL ENTORNO

Riesgo del Entorno Económico.
El Emisor realizará operaciones en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor depende, 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, 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 extensa.

Riesgos relacionados con Políticas Macroeconómicas.
Las condiciones financieras del Emisor pueden ser afectadas por aquellos cambios productos de las variaciones en las políticas macroeconómicas que tienen inherencia un país o una región en su totalidad. Dichas políticas pueden tocar el régimen monetario, fiscal, comercial y cambiario, así como del crecimiento económico, la inflación y las tasas nacionales de empleo y desempleo.

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

Riesgo de Cambios en Políticas Comercial o Regulatorios en la República de Panamá.
Existen riesgos relacionados a cambios en la política comercial nacional o a cambios regulatorios que pudiesen tener un impacto negativo en la actividad financiera del Emisor. La presente Emisión de Bonos se encuentra regulada por las leyes de la República de Panamá, en específico por el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá (ahora Superintendencia del Mercado de Valores) y se regula en mercado de valores de la República de Panamá, así como los Acuerdos expedidos por la Superintendencia del Mercado de Valores y demás leyes y normas legales aplicables de la República de Panamá. El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco legal aplicable a las emisiones públicas de valores.

Riesgo de Tratamiento Fiscal.
El Emisor no tiene control o injerencia sobre las políticas tributarias de la República de Panamá, ya que la eliminación o modificación de normas fiscales compete a las autoridades nacionales de la República de Panamá. En virtud de lo anterior, el Emisor no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital proveniente de la enajenación de los Bonos.

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

Riesgo Cambiario.
El sistema monetario de la República 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.

Riesgo Jurisdiccional.
Los Bonos de esta Emisión se encuentran sometidos a las leyes de la República de Panamá, y por lo tanto, en caso de un incumplimiento por parte del Emisor, son los tribunales de la República de Panamá los competentes para ventilar cualquier proceso que interpongan los Tenedores Registrados de los Bonos en contra del Emisor, y en este caso se generaría una carga adicional para los Tenedores Registrados no residentes en la República de Panamá, ya que deberán presentar sus recursos en una jurisdicción diferente a la de ellos.

D. DE LA INDUSTRIA

Riesgo Por Competencia.
El Emisor no tiene negocios dentro de una industria específica, ya que sus operaciones consistirán en otorgar facilidades de crédito a empresas Afiliadas, las cuales en su mayoría se dedican al negocio de alquiler de locales comerciales o compra de terrenos u otros bienes inmuebles o el desarrollo de proyectos inmobiliarios. No obstante, cabe destacar que la industria de alquileres de locales comerciales en la República de Panamá, en los últimos años ha estado caracterizado por la sobreoferta, lo que ha resultado en la caída de los valores de alquiler por metro cuadrado y el aumento paulatino de la desocupación de locales y mora en el pago de los cánones de arrendamiento pactados. Esta situación, producto de la desaceleración de la economía en los últimos años aunada a la pandemia que se encuentra en desarrollo (COVID 19), hace posible que en el futuro inmediato la capacidad de pago de los inquilinos que ocupan los bienes inmuebles dados en garantía se vea afectada y por ende la capacidad de repago de los clientes del Emisor.

Riesgo de corridas bancarias.
En caso de suscitarse una corrida bancaria, ya sea porque se prevé una crisis financiera, o por cambios en la política económica del país, o cualquier otra causa, puede en efecto producirse una crisis financiera, pudiendo los bancos tomar medidas para contrarrestar este fenómeno imponiendo restricciones en la movilización de los depósitos, lo que comúnmente se denomina “corralito”, o inclusive este fenómeno puede llevar a bancos a la quiebra, en consecuencia se generaría una imposibilidad o limitación a la capacidad de pago del capital e intereses de los Bonos por parte del Emisor.

Riesgo de Regulación o Legislación.
De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado (la “Ley de Valores”), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en el literal e del artículo 701 del Código Fiscal se establecen algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. El literal e del artículo 701 del Código Fiscal reitera la excepción contenida en el artículo 334 de la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que el gobierno panameño no adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, en reuniones realizadas el 19 de mayo de 2020 y el 21 de septiembre de 2020, adoptó las resoluciones necesarias para autorizar la emisión y oferta pública de los Bonos Corporativos descritos en este Prospecto Informativo, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado y negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El monto total de la presente Emisión de Bonos Corporativos es de hasta US$200,000,000.00 (Doscientos Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América) en circulación. El Emisor emitirá los Bonos en dos Series, la suma del saldo de capital de ambas Series emitidas bajo la presente Emisión no podrá exceder una suma equivalente a Doscientos Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US$200,000,000.00):

Bonos Rotativos o Serie A: que corresponde a Bonos Hipotecarios Rotativos, los cuales serán emitidos bajo un programa rotativo; es decir que el Emisor de acuerdo a sus necesidades podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos Rotativos, en tantas sub series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total de Bonos Corporativos de US$200,000,000.00 y que la nueva venta de los Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. 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.

Bonos Subordinados o Serie B: que corresponde a Bonos Subordinados no acumulativos, los cuales no podrán ser emitidos bajo un programa rotativo.

Los Bonos Rotativos y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos en múltiples sub series según determine el Emisor de acuerdo a sus necesidades y demanda del mercado.

Las sub series de los Bonos Rotativos serán emitidas con vencimientos de hasta quince (15) años plazo, contados a partir de la Fecha de Emisión correspondiente a cada sub serie.

Las sub series de los Bonos Subordinados serán emitidas con plazo de vencimiento de hasta veinte (20) años, contados a partir de la Fecha de Emisión correspondiente a cada sub serie.

Cada sub serie de los Bonos tendrá su propia Fecha de Oferta. La Fecha Inicial de Oferta de los Bonos Corporativos será el 28 de octubre de 2020.

Para cada sub serie, la Fecha de Oferta, la Fecha de Emisión, el monto, si aplica o no redención anticipada, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, la tabla de amortización a capital, en caso que el pago a capital se realice mediante amortizaciones, el periodo de gracia a capital de ser el caso, el plazo de las sub series a emitir, si aplica o no redención anticipada, y el uso de los fondos producto de la emisión de la respectiva sub serie, será comunicado mediante Suplemento al Prospecto Informativo al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie, y será remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá. En el caso de las sub series de los Bonos Rotativos, el suplemento incluirá, de ser aplicable, las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

Subordinación de los Bonos Subordinados (Serie B): En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados (Serie B) estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor. En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados y estos a su vez tendrán preferencias sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este.

El valor nominal de la presente Emisión representa 20,000 veces el patrimonio del Emisor, según los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019.

El Emisor ha solicitado a la empresa calificadora de riesgo **Pacific Credit Rating**, una calificación de riesgo de los Bonos, cuyo Informe de Calificación de Riesgo será presentado a la Superintendencia del Mercado de Valores cuando ésta haya aprobado el Prospecto Informativo, en atención a lo dispuesto en el artículo 2 numeral 15 del Acuerdo 2-2010 de 16 de abril de 2010 de la Superintendencia del mercado de Valores, conforme ha sido modificado por el Acuerdos 3-2017, el Acuerdo 5-2017 y 9-2017.

1. Expedición, Autenticación y Registro

Los Bonos deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (i) el Presidente o Vicepresidente y el Tesorero o Secretario o (ii) las personas que la Junta Directiva designe de tiempo en tiempo, para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor. Las firmas en los Bonos deberán ser manuscritas y originales. Cada Bono será fechado (la "Fecha de Expedición") y registrado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia"). El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el "Registro") en el cual anotará la Fecha de Expedición de cada Bono, 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. A su vez, se mantendrá la siguiente información:

Bonos emitidos y en circulación :
a. por denominación y número

Bonos cancelados:
a. por vencimiento ó redención anticipada
b. por reemplazo debido a mutilación, destrucción, pérdida o hurto
c. por canje por Bonos de diferente denominación

Bonos no Emitidos y en custodia:
a. por número

El término Tenedor Registrado significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro. No existen restricciones a los porcentajes de tenencia de la Emisión.

2. 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.

En caso de que la Fecha de Liquidación de un Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés o a la Fecha de Oferta correspondiente, el precio de venta del Bono será incrementado en una cantidad igual al importe de los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación del Bono (o la Fecha de Oferta, según sea el caso) y la Fecha de Liquidación de dicho Bono.

El Emisor no utilizará los servicios de una entidad proveedora de precios para determinar el precio de oferta de los Bonos Corporativos.

3. Denominaciones y Forma de los Bonos

a. Denominación

Los Bonos serán emitidos en forma global, nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de Mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos, según la demanda del mercado.

b. Forma de los Bonos

i. Bonos Globales. Con relación a la Emisión y registro de los Bonos, la Junta Directiva del Emisor autorizó que los mismos podrán ser consignados y transferidos a través de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear") o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por tanto, el Emisor podrá emitir títulos globales o macrotítulos ("Bonos Globales") a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la Emisión, el registro y la transferencia de los valores o de los derechos bursátiles correspondientes, estará sujeto a las normas legales vigentes y las reglamentaciones y disposiciones de las centrales de custodia en la cual se haya consignado.

En caso de que los Bonos sean depositados y transferidos a través de LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada a operar en la República de Panamá, las personas que inviertan en los Bonos no tendrán Bonos registrados a su nombre en el Registro de Bonos, ni recibirán Bonos en forma física. Dichos inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos Globales, a través de un régimen especial de propiedad conocido como régimen de tenencia indirecta. Los inversionistas adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos directamente de LatinClear, si dichos inversionistas son participantes del sistema de LatinClear, o indirectamente a través de organizaciones que son participantes del sistema de LatinClear (los "Participantes").

Mientras LatinClear sea el tenedor registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos Bonos Globales y los inversionistas tendrán derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. Ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Todo pago de capital e intereses bajo los Bonos Globales se hará 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 oportunamente cualquier pago de capital e intereses en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes a su vez, acreditarán las cuentas de custodia de los propietarios de derecho bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

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 de los Bonos Globales para dar en prenda sus derechos a persona 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 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 Globales y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos Globales sobre la cual dicho Participante o 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 Comisión Nacional 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 podrá incluir otras organizaciones. 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.

ii. Bonos Individuales. Los Bonos también podrán ser emitidos en uno o más títulos individuales ("Bonos Individuales"), en forma nominativa y registrada, sin cupones si (i) LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los noventa (90) días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido o (ii) el Tenedor Registrado solicita la emisión de su Bono como un Bono Individual. Los Bonos Individuales podrán ser convertidos en derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y consignados en LatinClear. De Igual forma los derechos bursátiles respecto de los Bonos Globales podrán ser convertidos en Bonos Individuales, sujeto a las reglas de LatinClear, los contratos con intermediarios que sean aplicables y la ley. 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.

4. Tasa de Interés, Cómputo y Pago, Pago de Capital

4.1 Tasa de Interés, Cómputo y Pago

La tasa de interés para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados podrá ser fija o variable a opción del Emisor:

a) En el caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie.

b) En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a $Libor_{(3)}$, más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas sub series. En el caso de tasa variable, la misma será revisada y determinada por el Emisor con la periodicidad que corresponda a cada sub serie, en base a la tasa Libor (London Interbank Offered Rate) a tres meses ("$Libor_{(3)}$"), tres (3) días hábiles antes del comienzo del respectivo Período de Interés. La información para la tasa Libor será obtenida del sistema de información financiera Reuters bajo "Libor USD – 3 M". No obstante lo anterior, el proceso de entrega y monitoreo de la tasa Libor, proceso en donde participan 16 entidades bancarias, publicando diariamente en plazos y monedas referenciales, ha estado bajo mucho escrutinio desde el año 2008, llegando el Financial Conduct Authority (FCA) a pronunciarse en 2017 señalando que a partir del cierre del año 2021 no se citará al panel de bancos a participar del proceso de entrega de la tasa Libor y se detendrá su monitoreo como tasa referencial. Por tanto, en el momento de que la tasa de referencia $Libor_{(3)}$ deje de ser calculada y comunicada en los mercados financieros, el Emisor comunicará una tasa alternativa ("Tasa Alternativa") como reemplazo de la tasa $Libor_{(3)}$ al igual que comunicará el nuevo diferencial a aplicar a la tasa equivalente. La Tasa Alternativa deberá ser escogida de tasas de referencia reconocidas a nivel mundial como sucesoras de la Tasa $Libor_{(3)}$. Esta nueva Tasa Alternativa a determinar por el Emisor será utilizada a partir del Período de Interés en el cual el Agente de Pago, Registro y Transferencia determine que no existen medios adecuados y razonables para la determinación de la Tasa $Libor_{(3)}$ para dicho Período de Interés. El Emisor deberá comunicarle a los Tenedores Registrados tan pronto se de la situación de reemplazo de la tasa $Libor_{(3)}$. por la Tasa Alternativa. Al igual, el Emisor deberá notificar a la Superintendencia del Mercado de Valores, la Bolsa de Valores de Panamá y Latinclear con una antelación de no menos de tres (3) días hábiles antes del comienzo del respectivo Período de Interés. Para conocer la tasa de interés variable aplicable a cada Período de Interés, los Tenedores Registrados de los Bonos podrán llamar al Agente de Pago, Registro y Transferencia o al Departamento de Finanzas del Emisor.

Cada Bono devengará intereses por pagar respecto de su capital (i) desde la Fecha de Liquidación de la transacción de compra del Bono (entendiéndose por Fecha de Liquidación la fecha en que dicho Bono es debidamente pagado) si ésta ocurriese en un Día de Pago de Interés o en la Fecha de Emisión o (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación no concuerde con la de un Día de Pago de Interés o con la Fecha de la Emisión, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación (o desde la

Fecha de Emisión si se trata del Primer Período de Interés) hasta que su capital sea pagado en su totalidad.

La periodicidad de pago de los intereses devengados por cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados los Bonos será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente y podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas sub series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie o hasta su Redención Anticipada.

El período que comienza en la Fecha de Emisión 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". La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.

El Emisor solo podrá realizar el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados (Serie B) siempre y cuando cumpla con las siguientes condiciones: 1) que El Emisor este al día en el pago de intereses y capital correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A), 2) que haya perfeccionado todas las garantías correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A) y 3) que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento. Los intereses de los Bonos Subordinados son No Acumulativos. El pago del capital de los Bonos Subordinados (Serie B) que no haya sido realizado porque no se cumpla una o varias de las condiciones antes mencionadas, será realizado dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha en que las tres condiciones hayan sido cumplidas.

Suspensión de Pago de Intereses para los Bonos Subordinados (Serie B): Los intereses de los Bonos Subordinados podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados con una antelación de no menos de tres (3) días hábiles de anticipación al inicio del siguiente Período de Interés, mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos. Las publicaciones por periódico serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación.

Intereses Moratorios o Intereses por Incumplimiento: Si en la fecha de amortización de capital, vencimiento, o en un Día de Pago de Interés, el capital correspondiente o los intereses de un Bono, según sea el caso, no fuesen pagados según corresponda, el Emisor pagará al Tenedor de dicho Bono, como única indemnización y compensación, intereses sobre las sumas indebidamente retenidas o negadas, ya sea por razón de pago a capital o intereses, a una tasa de interés anual equivalente a la Tasa de Interés de la sub serie de que se trate más dos por ciento (2%) anual (la "Tasa de Interés por Incumplimiento"), desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, venciere y sea pagadera hasta (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación del Bono al Emisor o (ii) el Día Hábil que el Emisor designe como la fecha a partir de la cual dicho Bono debidamente presentado al cobro y no pagado será efectiva e inmediatamente pagado a su nueva presentación al Emisor, siempre y cuando dicho Bono sea efectivamente pagado en dicha nueva presentación. Cada Bono devengará intereses hasta su Fecha de Vencimiento o redención anticipada.

4.2 Pago de Capital

Para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos, las mismas podrán o no contar con un periodo de gracia a capital, el cual será determinado al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente.

Para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos, la periodicidad del pago del valor nominal de los Bonos Rotativos de cada sub serie en concepto de pago a capital será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente (identificándose claramente si la sub serie cuenta con periodo de gracia a capital) y podrá ser: a) mediante un solo pago a capital en la Fecha de Vencimiento de cada sub serie o hasta su redención anticipada, ó b) mediante amortizaciones iguales a capital, en función del pago de intereses, es decir mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas sub

series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada sub serie o hasta su Redención Anticipada.

Para cada una de las sub series de los Bonos Subordinados, el valor nominal de cada Bono Subordinado de cada sub serie se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o su Redención Anticipada.

El Emisor solo podrá realizar el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados (Serie B) siempre y cuando cumpla con las siguientes condiciones: 1) que El Emisor este al día en el pago de intereses y capital correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A), 2) que haya perfeccionado todas las garantías correspondientes a los Bonos Rotativos (Serie A) y 3) que no se haya declarado un Evento de Incumplimiento.

El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la Fecha de Emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, la tabla de amortización a capital, en caso que el pago a capital se realice mediante amortizaciones, el periodo de gracia a capital de ser el caso, el plazo de las sub series a emitir, si aplica o no redención anticipada, y el uso de los fondos producto de la emisión de la respectiva sub serie, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En el caso de las sub series de los Bonos Rotativos, el suplemento incluirá, de ser aplicable, las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

5. Agente de Pago, Registro y Transferencia; Condiciones de Pago de Intereses y Capital

El Emisor ha contratado los servicios de Multi Securities, Inc. para que esta entidad actúe como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión de Bonos conforme a los términos y condiciones del Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia suscrito por el Emisor y Multi Securities, Inc. (el "Contrato de Agencia"). Dicho contrato, entre otras cosas, reglamenta el pago y transferencia de los Bonos; autoriza el pago prioritario de los gastos y comisiones del Agente de Pago; libera al Agente de Pago de responsabilidad, autorizando su renuncia o destitución previa la designación de un nuevo Agente de Pago, y permite la reforma del Contrato de Agencia, siempre que no se contravengan derechos dispuestos en el Bono. Una copia del Contrato de Agencia reposa en la Superintendencia del Mercado de Valores. Cada Tenedor Registrado de un Bono, por la mera tenencia del mismo, acepta los términos y condiciones del Contrato de Agencia.

Ello constituye un servicio ofrecido por dicha institución y no implica en ningún modo una garantía de pago por parte de Multi Securities, Inc.

El capital e intereses de los Bonos serán pagados en Dólares de los Estados Unidos de América.

El pago de capital e intereses se realizará en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, en cualquiera de las siguientes formas, a opción del Tenedor Registrado del Bono: (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado del Bono, entregado en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia, o (ii) mediante transferencia bancaria a la cuenta indicada por el Tenedor Registrado del Bono a través del sistema ACH, SWIFT o cualquier otro sistema de transferencia bancaria nacional o internacional, caso en el cual el tenedor registrado correrá con el costo de dicha transferencia, de haberlo.

El Tenedor Registrado tendrá la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, apenas le sea posible, la forma de pago que prefiera, y su dirección postal o el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos, así como de cualquier cambio en estas instrucciones. El Agente de Pago no tendrá la obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones hechas por el Tenedor Registrado menos de diez (10) Días Hábiles antes de cualquier Fecha de Pago o de la Fecha de Vencimiento.

En caso que no haya recibido notificación alguna de un Tenedor Registrado, el Agente de Pago escogerá la forma en la que realizará el pago a tal Tenedor.

En el evento que el Tenedor Registrado sea una Central de Valores, dichos pagos se realizarán de acuerdo a

los reglamentos y procedimientos de dicha Central de Valores.

Si alguna fecha de amortización o vencimiento de capital cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el pago del capital se realizará el primer Día Hábil inmediatamente siguiente. Si alguna fecha de Día de Pago de Interés cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el pago de intereses se realizará el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago de Intereses a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. El término "Día Hábil" se refiere a todo día que no sea sábado, domingo o día nacional o feriado o en que los bancos de Licencia General puedan abrir por disposición de la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá.

La periodicidad de pago de los intereses devengados por cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada sub serie respectivamente y podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas sub series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie o hasta su Redención Anticipada, según se indica en el Capítulo III, Sección A, Numeral 4 de este Prospecto Informativo y serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés por comenzar, aplicando la Tasa de Interés al saldo 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).

Tanto los pagos de intereses, las amortizaciones a capital, los pagos a capital por vencimiento, o los pagos a capital por redención anticipada, se realizarán una vez se reciban los fondos del Emisor. En tal circunstancia, cada Central de Valores en la cual se haya consignado Bonos Globales acreditará dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes, de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha Central de Valores. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos a capital e intereses con respecto de dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de una Central de Valores sea el propietario de derechos bursátiles con respecto de los Bonos Globales deberá recurrir únicamente a dicha Central de Valores por su porción de cada pago realizado por el Emisor a un Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la Ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación con cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

En casos de pagos mediante transferencias electrónicas, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de tales transferencias, que interrumpan o interfieran con el recibo de fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar las transferencias electrónicas según las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago habrá sido efectuado y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

Suspensión de Pago de Intereses para los Bonos Subordinados (Serie B): Los intereses de los Bonos Serie B podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Serie B, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos. Las publicaciones por periódico serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación.

6. Limitación de Responsabilidad

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del título global o macro título, obligará a Latinclear y a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que Latinclear y los

Participantes garantizan a los Tenedores Registrados de los Bonos, el pago de capital e intereses correspondientes a los mismos.

7. Redención Anticipada

Las sub series de los Bonos Rotativos podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, en las fechas de redención establecidas por éste (en adelante la "Fecha de Redención"). La redención anticipada se hará únicamente por el saldo a capital de los Bonos Rotativos de la respectiva sub serie y estos devengarán intereses hasta la correspondiente Fecha de Redención.

Las sub series de los Bonos Subordinados podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los cinco (5) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, en las fechas de redención establecidas por éste (en adelante la "Fecha de Redención"). La redención anticipada se hará únicamente por el saldo a capital de los Bonos Subordinados de la respectiva sub serie y estos devengarán intereses hasta la correspondiente Fecha de Redención.

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

En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir la totalidad de los Bonos o la totalidad de alguna de las sub series de manera anticipada, publicará un aviso de redención en dos (2) diarios de amplia circulación en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y las condiciones de la redención, detallando la fecha, la suma destinada para tal efecto, y en caso de redención parcial, si la redención se llevará a cabo por sorteo o a prorrata. En la Fecha de Redención, el Emisor hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los Bonos. Todo Bono se tendrá como vencido y dejará de devengar intereses desde la Fecha de Redención, aún cuando a esa fecha no se haya pagado el importe del precio de dicho Bono a su Tenedor Registrado por razón de que éste no lo haya cobrado. El Emisor establecerá las reglas aplicables para el proceso de redención anticipada de los Bonos.

En caso de que el Emisor decida redimir anticipadamente, en forma parcial, los Bonos emitidos y en circulación o alguna de las sub series, éste podrá optar por redimir: i) parte de los Bonos (ya sean Bonos Rotativos o Bonos Subordinados) de cada una de las sub series, ii) parte de los Bonos (ya sean Bonos Rotativos o Bonos Subordinados) de una de las sub series o iii) la totalidad de una o varias de las sub series. La determinación de aquellos Bonos que serán redimidos se hará mediante sorteo llevado a cabo ante Notario Público, salvo en el caso mencionado en el punto iii) anterior. El sorteo deberá llevarse a cabo con quince (15) Días Hábiles de anticipación a la Fecha de Redención y el resultado deberá ser comunicado a los Tenedores Registrados que corresponda mediante aviso publicado por dos (2) Días Hábiles consecutivos en dos (2) diarios de amplia circulación en la República de Panamá dentro de los cinco (5) Días Hábiles contados a partir de la fecha del sorteo.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá optar por distribuir proporcionalmente entre todos los Tenedores Registrados que corresponda o entre los Tenedores Registrados que corresponda de una sub serie, el monto total de los Bonos que serán redimidos.

8. Dineros No Reclamados

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor bajo los Bonos, que no sean debidamente cobradas por sus Tenedores Registrados, o que sean debidamente retenidas por el Emisor, de conformidad con los términos del Prospecto Informativo, los Bonos, la ley u orden judicial, no devengarán intereses con posterioridad a su fecha de pago (en el caso de los intereses), amortización, redención anticipada o vencimiento (en el caso del capital).

En el caso de los Bonos Individuales, toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos, que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los mismos dentro de un período de doce (12) meses a partir de la fecha en que se debió efectuar dicho pago, será devuelta por el Agente de Pago al Emisor, y cualquier requerimiento de pago de estos montos por parte del Tenedor Registrado deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago responsabilidad ulterior alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

Las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos prescribirán de conformidad con las leyes de la República de Panamá.

9. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, al Agente Fiduciario, deberá ser dirigida por escrito y entregada personalmente en las oficinas principales, en las direcciones detalladas a continuación:

EMISOR
YMMA Corp.
Bicsa Financial Center, Piso 37
Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia
Apartado Postal 0816-06060
Panamá, República de Panamá
Tel. 310-0555
Reyna Rentería: rrenteria@gruporaphael.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
Multi Securities, Inc.
Calle 50, Edificio Sapadela,
Piso 2, Bella Vista
Apartado Postal 0823-05627
Panamá, República de Panamá
Tel. 294-3500 Fax 264-4014
Alma Lacayo: alma.lacayo@multisecurities.com.pa
www.multibank.com.pa

AGENTE FIDUCIARIO
Icaza Trust Corporation
Calle Aquilino de la Guardia No.8,
Edificio IGRA, Piso No. 2
Apartado Postal 0823-03948
Panamá, República de Panamá
Tel. 205-6150 Fax 264-4676
Estefanía Alemán: estefaniaa@icazalaw.com
www.icazalaw.com

Cualquier notificación o comunicación al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia, o al Agente Fiduciario, será efectiva solo cuando haya sido hecha de conformidad con lo establecido en esta sección.

El Emisor, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, o el Agente Fiduciario, podrán variar la dirección antes indicada o realizar cualquier notificación o comunicación respecto a la presente Emisión, mediante notificaciones enviadas a los Tenedores Registrados mediante entrega personal o por correo certificado o porte pagado a la dirección que aparezca en el Registro o mediante dos (2) publicaciones en dos (2) periódicos de vasta circulación en la República de Panamá. Las notificaciones serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación. Si la notificación es enviada por correo, se considerará debidamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea recibida por el Tenedor Registrado.

La notificación a los Tenedores Registrados se realizará mediante correo certificado o porte pagado a la dirección que aparezca en el Registro o mediante dos publicaciones en dos periódicos de vasta circulación en la República de Panamá. Las notificaciones por periódico serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación. Si la notificación es enviada por correo, se considerará debidamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea recibida por el Tenedor Registrado.

10. Obligaciones del Emisor

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

10.1 Obligaciones de Hacer:

a. Hacer que los Fideicomitentes constituyan la primera hipoteca y anticresis mediante escritura pública.
b. Pagar los derechos de registro en conexión a la inscripción del Fideicomiso en el Registro Público.
c. Cumplir con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores, de los Acuerdos debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, y demás leyes y decretos vigentes en la República de Panamá que incidan directa o indirectamente en el curso normal de negocios.
d. Cumplir con el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá.
e. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá S.A., dentro de los plazos y con la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:

   (i) Estados Financieros Anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes los cuales deben ser entregados a más tardar (3) tres meses después del cierre de cada año fiscal. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia del Mercado de Valores y deben ir acompañados de la declaración jurada de conformidad con lo establecido en el Acuerdo No. 8-2000 y sus reformas.
   (ii) Informe de Actualización Anual (IN-A), los cuales deben ser entregados a más tardar (3) tres meses después del cierre de cada año fiscal.
   (iii) Estados Financieros Interinos no auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar (2) dos meses después del cierre del trimestre correspondiente.
   (iv) Informe de Actualización Trimestral (IN-T) los cuales deben ser entregados a más tardar (2) dos meses después del cierre del trimestre correspondiente.
f. 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;
g. Pagar los intereses y capital de los Bonos en las fechas establecidas;
h. Pagar todos los impuestos, tasas y demás contribuciones similares del Emisor en las fechas en que estos deban ser pagados por el Emisor, salvo que en la opinión razonable del Emisor dichos impuesto tasas y contribuciones no debieron de haberse causado y que de haberse hecho un alcance contra el Emisor por el pago de dichos impuestos, tasas o contribuciones el Emisor esté en buena fe recurriendo contra dicho alcance. El Agente de Pago se reserva el derecho de exigir en cualquier momento constancia de que estos pagos se encuentran al día;
i. Cumplir con los términos y condiciones de todos los contratos de los que sea parte, incluyendo, sin limitación, con todos los documentos que formen parte de esta Emisión de Bonos y el Fideicomiso Irrevocable de Garantía;
j. Permitir acceso al Agente de Pago y al Agente Fiduciario a los libros de contabilidad.
k. Proporcionar cualquier información que el Agente de Pago o el Agente Fiduciario razonablemente requieran para seguir la condición y desempeño del Emisor.
l. Usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos exclusivamente para el uso acordado.
m. Hacerse responsable por el mantenimiento, conservación, y seguridad de los bienes inmuebles sobre los cuales se ha constituido primera hipoteca y anticresis al Fideicomiso Irrevocable de Garantía.
n. Pagar los honorarios del Fiduciario y los gastos que incurra el Fiduciario en relación a su gestión fiduciaria.
o. Proporcionar al Fiduciario avalúos de los bienes inmuebles cada tres (3) años.
p. Contratar y mantener en vigencia por todo el período de duración del Fideicomiso las pólizas de seguro y fianzas de cumplimiento de conformidad con el Contrato de Fideicomiso.

10.2 Obligaciones de No Hacer

Mientras existan Bonos Rotativos y/o Bonos Subordinados emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a no llevar a cabo las siguientes acciones:

a. Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia, o realizar cambios materiales en sus negocios, sin previa autorización por escrito de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos.
b. Terminar su existencia jurídica, ni a cesar en sus operaciones comerciales.
c. Reducir su capital social autorizado.
d. Adquirir deudas fuera del giro ordinario de su negocio sin previa autorización por escrito de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos en ese momento emitidos y en circulación.
e. Modificar su composición accionaria de forma que constituya un Cambio de Control sin la autorización previa y por escrito de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos en ese momento emitidos y en circulación.

11. Eventos de Incumplimiento

Mientras se encuentren Bonos emitidos y en circulación, los siguientes eventos constituirán un Evento de Incumplimiento:

i) Si el Emisor no pagase los intereses y/o capital de cualquier sub serie de la Serie A de Bonos Rotativos en el día de pago correspondiente. El Emisor contará con un período de cura de diez (10) Días Hábiles contados a partir de la fecha en que se debió realizar el pago, para remediar y subsanar este Evento de Incumplimiento mediante el pago correspondiente de capital o intereses derivados de los Bonos.

ii) Si se decreta la disolución o liquidación forzosa del Emisor o de cualquiera de los Fideicomitentes del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

iii) Si el Emisor incumpliera por más de diez (10) Días Hábiles cualquiera de sus obligaciones o compromisos con respecto a la presente Emisión, incluyendo pero sin limitarlo a las Obligaciones de Hacer o no Hacer.

iv) Si cualquiera de las fincas sobre las que se hayan constituido hipoteca y anticresis u otros bienes que formen parte del Patrimonio Fideicomitido para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos Rotativos de esta Emisión, resulta secuestrada, embargada o en cualquier otra forma perseguida, y tales procesos o medidas no son afianzadas una vez transcurridos diez (10) Días Hábiles de haberse interpuesto la acción correspondiente, o si la finca objeto del proceso no es sustituida por otra finca de igual o mayor valor dentro de diez (10) Días Hábiles desde que se interpone la acción correspondiente.

v) Si se inicia un proceso de quiebra, reorganización, acuerdo de acreedores, insolvencia o liquidación en contra del Emisor.

vi) Si el Patrimonio Fideicomitido del Fideicomiso Irrevocable de Garantía no cumple con el Ratio de Cobertura y/o no cumple con la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados, y/o alguno de los Fideicomitentes del mismo no aporta nuevos bienes a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso para subsanar esta situación dentro un período de cura de sesenta (60) días calendario desde que el Fiduciario le comunica por escrito dicha deficiencia al Emisor, a cualquier persona que haya adquirido la calidad de Fideicomitente Garante, y al Agente de Pago y Registro.

vii) Si no se llegase a constituir las hipotecas sobre los bienes inmuebles que formarán parte del patrimonio del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, cuando sea aplicable, de acuerdo al plazo pactado de ciento veinte (120) días calendario contados a partir de la Fecha de Oferta de la respectiva subserie, salvo por motivos de fuerza mayor o caso fortuito.

viii) Si el o los Fideicomitentes del Fideicomiso Irrevocable de Garantía dejasen de pagar los impuestos o tasas que graven los bienes inmuebles que forman parte del patrimonio del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, o si no remiten al Fiduciario las constancias de pago de los impuestos o tasas que graven los bienes inmuebles que formen parte del Patrimonio Fideicomitido dentro de los diez (10) Días Hábiles desde que el Fiduciario le solicite la correspondiente constancia de pago.

ix) Si el Emisor no utiliza los fondos recaudados mediante esta Emisión para los fines establecidos en este prospecto.

x) Si ante la renuncia por parte del Fiduciario, el Emisor no designa un nuevo fiduciario dentro de los cuarenta y cinco (45) días calendario siguientes a la fecha en que el aviso de renuncia sea recibido por el Emisor.

xi) Si ante la renuncia por parte del Agente de Pago y Registro, el Emisor o el Agente de Pago, según corresponda conforme se establece en el Contrato de Agencia, no designa un nuevo agente de pago y registro dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha en que el aviso de renuncia sea recibido por el Emisor.

xii) Si el Emisor no cumple con, o no hace que se cumpla con depositar en la Cuenta de Concentración los cánones derivados de los contratos de arrendamiento cedidos al Fiduciario por cuenta del Fideicomiso dentro de los primeros diez (10) días calendario de cada mes.

xiii) Si el Emisor no transfiere o no hace que se transfiera a la Cuenta de Reserva el dinero necesario para cumplir con el Balance Requerido dentro de los siguientes diez (10) días calendario luego de recibir una notificación por escrita del Fiduciario solicitando que se proceda con este depósito.

El Agente de Pago y Registro, o el Fiduciario, según corresponda, notificará cualquier Evento de Incumplimiento al Emisor, a los Fideicomitentes, al Fiduciario o Agente de Pago y Registro, según corresponda, a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a Latinclear. Recibida tal notificación por el Emisor y los Fideicomitentes, éstos tendrán la oportunidad de subsanar el incumplimiento dentro del período de cura, en los casos que aplique.

Notificado el Evento de Incumplimiento, y en los casos de aquellos que tengan un período de cura, no es subsanado dentro de dicho período, el Agente de Pago y Registro, el Fiduciario, o cualquier Tenedor Registrado de un Bono Rotativo podrán convocar una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos para que Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos que representen al menos el 51% del saldo total a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación, decidan:

i) Declarar de plazo vencido todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Rotativos a través de la emisión de una Declaración de Vencimiento Anticipado (la "**Declaración de Vencimiento Anticipado**"). El secretario de la reunión entregará la Declaración de Vencimiento Anticipado suscrita por la Mayoría de Tenedores de los Bonos Rotativos al Fiduciario, quien notificará de tal hecho al Emisor, a los Fideicomitentes, a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a Latinclear. En la fecha de expedición de la Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Rotativos y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos Rotativos de la Emisión que en ese momento estén emitidos y en circulación, se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido, y el Fiduciario llevará a cabo el proceso establecido en la sección 7.01 del Contrato de Fideicomiso; o

ii) Solicitar al Emisor que haga un aporte extraordinario de efectivo al Agente de Pago y Registro por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos Rotativos, los intereses devengados por los mismos, ya sea moratorios u ordinarios y todos y cualesquiera gastos, comisiones y otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos, para lo cual tendrá treinta (30) días calendarios contados desde la fecha de dicha solicitud de aporte extraordinario. Si los fondos entregados por el Emisor no fuesen suficientes para pagar los intereses vencidos y el capital de los Bonos Rotativos, el Agente de Pago, Registro y Transferencia efectuará los pagos a los Tenedores Registrados de Bonos Rotativos en forma prorrateada en proporción al valor nominal de los Bonos Rotativos de que sean propietarios, aplicando los pagos efectuados primero a los intereses moratorios, luego a los intereses corrientes y, por último, al capital. Si el Emisor no realiza el aporte extraordinario, o habiendo realizado un aporte extraordinario, éste no fuese suficiente para pagar los intereses vencidos y el capital de los Bonos Rotativos, dentro de los treinta (30) días calendario antes mencionados, el Fiduciario emitirá una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Rotativos, y llevará a cabo el proceso establecido en la sección 7.01 del Contrato de Fideicomiso.

Los gastos y honorarios que se generen serán a cargo del Patrimonio Fideicomitido, por lo que el Fiduciario podrá deducir dichos gastos y honorarios directamente del Patrimonio Fideicomitido, el Fiduciario podrá deducir dichos gastos y honorarios así como los demás gastos y honorarios en que haya incurrido con motivo del presente Contrato de Fideicomiso, directamente del Patrimonio Fideicomitido lo cual podrá realizar de forma previa a la entrega de fondos al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Cualquier remanente adicional, previa cancelación de los gastos generados por el presente fideicomiso, será devuelto al Fideicomitente.

Para los efectos del porcentaje de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos para la declaratoria de plazo vencido, no se incluirá a aquellos que estén bajo posición propia o en partes relacionadas directas o indirectamente del Emisor.

Luego de cancelados o redimidos anticipadamente los Bonos Rotativos y mientras existan Bonos Subordinados emitidos y en circulación de la presente Emisión, constituirán Eventos de Incumplimiento de los Bonos de dicha Serie las arriba listadas con relación a los Bonos Rotativos con excepción de los numerales iv), vi), vii, viii y x, que aplican únicamente cuando existan Bonos Rotativos emitidos y en circulación. A tales efectos, en caso que uno o más Eventos de Incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados, el Agente de Pago, Registro y Transferencia, cuando Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo a capital total de los Bonos Subordinados en ese momento emitidos y en circulación, lo soliciten, podrá, en nombre y representación de dichos Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, i) expedir una declaración de plazo vencido, la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos Subordinados se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido y ii) solicitar al Emisor que haga un aporte extraordinario de dinero en efectivo al Agente de Pago, Registro y Transferencia por el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación, los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras sumas adeudadas por el Emisor a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados.

12. Reuniones y acciones de los Tenedores Registrados

a. Propósitos

Una reunión de Tenedores Registrados de los Bonos, o de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos, o de los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados, según corresponda, podrá ser convocada en cualquier momento y de tiempo en tiempo en atención a lo dispuesto en esta Sección para los siguientes propósitos:

- Notificar al Emisor, o dar cualesquiera instrucciones al Agente de Pago y Registro y Transferencia u otorgar dispensas de cualquier incumplimiento de alguna disposición de los Documentos de la Emisión, sus consecuencias y cumplimiento;

- Consentir a una enmienda de los términos y condiciones a que se refiere la Sección IX del Prospecto Informativo o de algún Documento de la Emisión sujeto, además, a lo que disponga al respecto cada Documento de la Emisión en cuanto a enmiendas;

- Realizar cualquier otra acción autorizada por estos términos y condiciones por o en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos o por la ley aplicable; o

- Tomar las decisiones descritas en la Sección (III)(A)(11) (Declaración de Vencimiento Anticipado) de este Prospecto Informativo.

b. Convocatoria y quórum

El Emisor, el Agente de Pago y Registro, el Fiduciario o cualquier Tenedor Registrado de un Bono Rotativo podrán convocar una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos para tomar las decisiones

descritas en la Sección (III)(A)(11l) (Declaración de Vencimiento Anticipado) de este Prospecto Informativo. La convocatoria para cualquier reunión de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos que cumpla este criterio deberá hacerse con no menos de cinco (5) días calendario ni más de diez (10) días calendario de antelación a la fecha de la reunión, mediante entrega de aviso de ésta.

El Emisor, el Agente de Pago y Registro, el Fiduciario o la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos podrán convocar una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos para tomar cualesquiera otras acciones que requiera el Contrato de Fideicomiso o bajo el Prospecto Informativo. La convocatoria para cualquier reunión de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos que cumpla este criterio deberá hacerse con no menos de treinta (30) días ni más de sesenta (60) días de antelación a la fecha de la reunión, mediante entrega de aviso de ésta.

El Emisor, el Agente de Pago y Registro, o la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados podrán convocar una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados para cualesquiera motivo que se requiera bajo este Prospecto Informativo. La convocatoria para cualquier reunión de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados que cumpla este criterio deberá hacerse con no menos de treinta (30) días ni más de sesenta (60) días de antelación a la fecha de la reunión, mediante entrega de aviso de ésta.
La convocatoria a toda reunión de Tenedores Registrados deberá contener, por lo menos, la fecha, hora y lugar de reunión y la agenda a tratarse en la misma. Para que haya quórum en cualquier reunión de Tenedores Registrados se requiere que estén representados en ella la Mayoría de Tenedores. Cuando no se obtenga el quórum antes mencionado para celebrar una reunión de Tenedores Registrados, dicha reunión se celebrará con los Tenedores Registrados que estén representados en la segunda fecha de reunión que para tal propósito se establezca en el aviso de convocatoria de la reunión.

c. Derecho a voto

Todo Tenedor Registrado tendrá derecho a concurrir, con derecho a voz y voto, a las reuniones de Tenedores Registrados de la Serie y sub serie de que se trate. Cada mil Dólares (US$1,000.00) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de que se trate dará derecho a un (1) voto en las reuniones de Tenedores Registrados de dicha Serie y sub serie, según corresponda. Los Tenedores Registrados podrán hacerse representar en dichas reuniones por mandatarios o apoderados, bastando para tal efecto con una mera autorización escrita expedida por el Tenedor Registrado o por un apoderado suyo con suficiente poder.

d. Presidente y Secretario

Los Tenedores Registrados presentes en la reunión, designarán un presidente y un secretario que serán elegidos por el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos de que se trate emitidos y en circulación representados en la reunión.

Tratándose de una reunión de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos para considerar la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado, si la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos decide declarar de plazo vencido todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos a través de la emisión de una Declaración de Vencimiento Anticipado, según lo estipulado en la Sección (III)(A)(11) del presente Prospecto Informativo, el secretario de la reunión entregará la Declaración de Vencimiento Anticipado suscrita por la Mayoría de Tenedores al Fiduciario, quien notificará de tal hecho al Emisor, a los Tenedores Registrados de Bonos Rotativos, al Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado, a la Bolsa de Valores de Panamá y a Latinclear.

e. Suspensión de reuniones

Cualquier reunión de Tenedores Registrados debidamente convocada conforme a esta Sección del Prospecto Informativo podrá ser suspendida de tiempo en tiempo, y la reunión podrá mantenerse así suspendida hasta nueva notificación que envíe el Emisor, el Agente de Pago y Registro y los Tenedores Registrados que hubieren convocado originalmente la reunión según el caso.

f. Conteo de votos y registro de acciones en las reuniones

El voto sobre cualquier resolución propuesta en una reunión de Tenedores Registrados será por boleta escrita donde se consignarán las firmas de los Tenedores Registrados o de sus representantes por poder y los

números de serie y los montos del valor nominal de los Bonos mantenidos o representados por éstos. El presidente de la reunión designará dos inspectores de los votos quienes contarán todos los votos emitidos en la reunión a favor o en contra de cualquier resolución y quienes emitirán en conjunto con el secretario de la reunión un informe escrito de todos los votos emitidos en la reunión. Un registro de los procedimientos de cada reunión de los Tenedores Registrados será preparado por el secretario de la reunión y se le adjuntarán a dicho registro los informes en original de los inspectores de los votos en cualquier votación por boletas que se tomen de ahí en adelante y una declaración jurada de una persona que tenga conocimiento de los hechos ahí establecidos. El registro deberá mostrar los números de votos que hayan votado a favor o en contra de cualquier resolución y su respectiva Serie. El registro deberá ser firmado y verificado por las declaraciones juradas del presidente y el secretario de la reunión y será entregado al Emisor. Cualquier registro así firmado y verificado será evidencia concluyente de las materias ahí declaradas.

g. Consentimiento escrito en lugar de reunión

No obstante lo dispuesto en este Prospecto en relación con las reuniones de los Tenedores Registrados, en todos aquellos casos en que sea necesario conforme a los Documentos de la Emisión obtener la aprobación, consentimiento, dispensa o cualquier otra instrucción requerida de los Tenedores Registrados conforme a lo dispuesto en el párrafo (a) de esta Sección o en los Documentos de la Emisión, tal aprobación podrá ser obtenida en forma escrita, sin necesidad de reunión, siempre que: (i) la persona o entidad que busque la aprobación explique en forma detallada, en el documento en el cual solicite la aprobación, las materias o temas cuya aprobación se solicita y que acompañe además, los documentos e información que sean necesarios para que los Tenedores Registrados puedan entender las materias o temas sujetos a aprobación; y (ii) el documento en el cual se solicite la aprobación sea circulado a todos los Tenedores Registrados de los Bonos que corresponda. En estos casos, se entenderá que se ha obtenido la aprobación del porcentaje de Tenedores Registrados que requiera los Documentos de la Emisión si el documento en que se solicita y explica las materias que son objeto de la aprobación es firmado, sin reservas, por representantes autorizados de Tenedores Registrados que representen el porcentaje de saldo insoluto de capital de los Bonos requerido por los Documentos de la Emisión, para aprobar la respectiva materia o tema sujeto a aprobación.

h. Vacíos

El Emisor y los Tenedores Registrados consienten que, respecto a cualquier materia o procedimiento relevante para una reunión de Tenedores Registrados o para obtener la aprobación escrita de los Tenedores Registrados, de ser el caso, que no esté expresamente contemplada en el Bono, el Agente de Pago y Registro podrá proponer procedimientos, fórmulas y recomendaciones para la aprobación por parte de los Tenedores Registrados que representen una Mayoría de Tenedores de la respectiva serie y sub serie de Bonos, según corresponda.

13. Título de los Valores

Los Bonos motivo de esta Emisión serán ofrecidos a título del Emisor.

14. Título del Bono

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, sin responsabilidad alguna, podrá considerar al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido o haya sido o no redimido anticipadamente; pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago y Registro observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono Corporativo identificados en el Registro; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono Corporativo; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores

Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro. Dichas aplicaciones de las expresiones "y" y "o" será de aplicación de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 203 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 que a su vez remite a la Ley 42 de 1984. El Agente de Pago, Registro y Transferencia 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, Registro y Transferencia 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.

15. Transferencia del Bono

Los Bonos son únicamente transferibles en el registro administrado por Agente de Pago, Registro y Transferencia. Cuando un Bono sea entregado al Agente de Pago, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de conformidad y sujeto a lo establecido en este Prospecto Informativo. El nuevo Bono emitido por razón de la transferencia 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, Registro y Transferencia para el registro de su transferencia deberá ser debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria al Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Agente de Pago, Registro y Transferencia y se reserva el derecho de solicitar que dicho endoso sea autenticado por Notario Público. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el registro completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago o Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia no anotará en el Registro la transferencia de un Bono Corporativo sobre el cual exista algún reclamo, secuestro o embargo, o carga o gravamen, o cuya propiedad u otros derechos derivados del Bono Corporativo sean objeto de disputa, litigio u orden judicial o de otra autoridad competente o si razonablemente creyese no ser auténtico o genuino, siempre que tenga conocimiento de que existe dicho reclamo, secuestro o embargo, o carga o gravamen, o tenga conocimiento que la propiedad u otros derechos derivados del Bono Corporativo sean objeto de disputa, litigio u orden judicial o de otra autoridad competente.

16. Canje por diferente denominación

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un Bono por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro Bono de mayor denominación, siempre y cuando la denominación total de los Bonos Corporativos nuevos sea igual a la de los Bonos Corporativos canjeados. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales las cuales están actualmente ubicadas en Calle 50, Edificio Sapadela, Piso No. 2, Bella Vista, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

17. Cancelación

El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos Bonos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo estipulado en este Bono. Los Bonos anulados y cancelados no podrán ser reexpedidos.

18. Mutilación o Destrucción, Pérdida o Hurto de un Bono

En caso de deterioro o mutilación de un Bono, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y la misma deberá ser acompañada por el Bono 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 de conformidad con los procedimientos establecidos por la ley. No obstante, el Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, podrá reponer el Bono, sin la necesidad del susodicho procedimiento judicial, cuando el Emisor 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 exija a su sola discreción en cada caso. Cualesquiera costos y cargos relacionados con la reposición judicial o extrajudicial de un Bono correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

19. Prescripción

Los derechos de los Tenedores Registrados de los Bonos prescribirán de conformidad con lo previsto en la ley. Todo reclamo de pago contra el Emisor respecto de los Bonos prescribirá a los 3 años de la fecha de su vencimiento o redención anticipada.

20. Ley Aplicable:

Tanto la oferta pública de los Bonos como los derechos y las obligaciones derivadas de estos se regirán por las leyes de la República de Panamá.

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 de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., el Emisor ha contratado los servicios de Multi Securities, Inc., empresa con licencia de Casa de Valores y propietaria de Puesto de Bolsa debidamente registrado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., miembro de LatinClear y que 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. La Casa de Valores cuenta con oficinas ubicadas en Calle 50, Edificio Sapadela, Piso No.2, Bella Vista, ciudad de Panamá, República de Panamá, su teléfono es 294-3500, su número de fax es 264-4014 y su correo electrónico es Daniel.dossantos@multisecurities.com.pa, atención: Alma Lacayo.

El Emisor pagará a Multi Securities, Inc., por realizar la negociación primaria de los Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., una comisión de corretaje de un dieciséis del uno por ciento (1/16%) sobre el valor nominal de los Bonos negociados y una comisión por colocación de hasta tres cuartos del uno por ciento (3/4%) sobre el valor nominal de los Bonos negociados. Las comisiones que se generen por la negociación de los Bonos se pagarán en efectivo y contra venta neta liquidada. El Emisor se reserva el derecho de aumentar o disminuir el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.

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

El Emisor podrá distribuir los Bonos entre inversionistas individuales e institucionales en general. Por lo anterior, los Bonos objeto de la presente Emisión no serán ofrecidos únicamente a inversionistas que presenten un perfil específico y podrán ser adquiridos por todo aquel que desee realizar una inversión en dichos valores, siempre y cuando exista disponibilidad en el mercado.

Los Bonos de la presente Emisión no estarán suscritos por Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores o Empleados del Emisor. Ninguna porción de la Emisión ha sido reservada para ser utilizada como instrumento de pago en relación con la adquisición de activos o el pago de servicios; ni con respecto a ofertas, ventas o transacciones en colocación privada o dirigidas solamente a inversionistas institucionales o inversionistas específicos. No obstante, los Bonos podrán ser adquiridos por empresas Afiliadas al Emisor. Inicialmente, los Bonos serán ofrecidos dentro de la República de Panamá. Luego del registro de los Bonos ante la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, podrá contemplarse el registro de los mismos en algún otro mercado de valores en el exterior.

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto al número de tenedores o restricciones a los porcentajes de tenencia que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

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. xxx de xx de xxxxxxxx de 2020. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomienda la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva de negocio del Emisor. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro, así como la demás documentación e información presentada por El Emisor para el registro de la presente Emisión

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

La Emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:

	Precio al público*	Comisión de Venta**	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	US$1,000.00	US$8.69	US$991.31
Total	**US$200,000,000.00**	**US$1,738,750.00**	**US$198,261,250.00**

* Precio sujeto a cambios

** Incluye comisión de corretaje de 1/16% y comisión por colocación de hasta 3/4% sobre el total de valores colocados. El Emisor se reserva el derecho de aumentar o disminuir el monto de la comisión por colocación a pagar por la distribución de los valores (incluye ITBMS).

Adicionalmente, el Emisor incurrirá en las siguientes comisiones y gastos aproximados, los cuales representan **0.1508** del 1% de la Emisión:

Comisiones y Gastos *	Periodicidad	Monto	Porcentaje
Tarifa de Registro por Oferta Pública SMV	Inicio	US$ 70,000.00	0.0350%
Comisión de Negociación en la Bolsa de Valores de Panamá	Inicio	US$ 86,814.24	0.0434%
Gastos Estructuración, Legales, Propaganda, otros Gastos (aprox.)	Inicio	US$ 50,000.00	0.0250%
Inscripción Bolsa de Valores de Panamá, LatinClear, otros	Inicio	US$ 2,000.00	0.0010%
Agente Fiduciario	Anual	US$ 19,260.00	.00096%
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	US$ 42,800.00	0.0214%
Tarifa de Supervisión por Oferta Pública SMV	Anual	US$ 20,000.00	0.0100%
Calificación de Riesgo	Anual	US$ 10,700.00	0.0054%
Total Comisiones y Gastos		**US$301,574.24**	**0.1508%**

* Comisiones o Gastos Aproximados (incluye ITBMS donde aplica).

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US$197,959,675.76, tendrán los siguientes usos en orden de prioridad:

1. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85

2. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$75,870,124.15

3. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de, US$77,959,675.76.

El Emisor, a través de la remisión del Suplemento al Prospecto Informativo de cada Subserie, indicará, en el Uso de Fondos, la utilización de la colocación de la respectiva Subserie a emitir.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Bonos es parte de la estrategia financiera del Emisor. Si la presente Emisión fuera colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera:

Pasivos y Patrimonio del Accionista	**31-diciembre-19 Antes de la Oferta**	**31-diciembre-19 Después de la Oferta**
Pasivos		
Pasivos Corrientes:		
Cuentas por Pagar Relacionada	B/.10,700	B/.10,700
Cuentas por Pagar Accionistas	B/. 1,000	B/. 1,000
Cuentas por Pagar Accionistas	0	0
Total de Pasivos Corrientes	**B/.11,700**	**B/.11,700**
Pasivos no Corrientes:		
Bonos Corporativos por Pagar		B/.200,000,000
Otros Pasivos		0
Total de Pasivos no Corrientes		**B/.200,000,000**
Total de Pasivos	**B/.11,700**	**B/.200,011,700**
Patrimonio del Accionista		
Capital en Acciones	B/.10,000	B/.10,000
Deficit Acumulado	(B/.610)	(B/.610)
Total de Patrimonio del accionista	**B/.9,390**	**B/.9,390**
Total de Pasivos y Patrimonio del Accionista	**B/.21,090**	**B/.200,021,090**
Relación Pasivos a Capital	**1.17**	**20,001.17**
Relación Pasivos a Patrimonio del Accionista	**1.25**	**21,300.50**

Nota: Asume colocación de la totalidad de la presente Emisión de Bonos por US$200,000,000.

G. GARANTÍA DE LA EMISIÓN

1. Fideicomiso Irrevocable de Garantía para los Bonos Rotativos

Los Bonos Rotativos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía constituido mediante documento privado el día 15 de octubre de 2020, de conformidad con las leyes de la República de Panamá, con Icaza Trust Corporation, en calidad de fiduciario (en adelante el "Fiduciario"), en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos (en adelante el "Fideicomiso"), compuesto por los bienes descritos a continuación (en adelante los "Bienes Fideicomitidos"):

a) La suma de Mil dólares, moneda legal de los Estados Unidos de América (US$1,000.00), la cual será depositada en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso.
b) Dinero en efectivo recibido por la emisión y venta neta de los Bonos Rotativos.
c) Dinero en efectivo que de tiempo en tiempo aporte el Emisor o cualquier tercero quien se adhiera al Fideicomiso como Fideicomitente Garante, previa autorización del Fiduciario, a fin de cumplir con el Ratio de Cobertura.
d) Cesión a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, de la totalidad de los flujos presentes y futuros provenientes de cánones de arrendamiento sobre bienes inmuebles otorgados en garantía hipotecaria a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, así como sobre cualesquiera otros bienes inmuebles propiedad de Afiliadas del Emisor que a bien tengan ceder al Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, previa autorización del Fiduciario.
e) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso por el Emisor y cualquier tercero quien adquiera la calidad de Fideicomitente Garante en el futuro, previa aprobación del Fiduciario.
f) Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitidos (netos de los gastos y costas de ejecución).
g) Primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario, sobre bienes inmuebles que se hipotequen a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Rotativos.
h) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles que se lleguen a hipotecar a favor de EL Fiduciario, incluyendo una póliza de incendio y terremoto con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras, emitida por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según se detalla en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles sobre los cuales se constituyan hipotecas.
i) Cesión de las pólizas de seguro CAR ("Construction All Risk"), en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo, de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga coberturas A, B, C, y D por al menos el cien por ciento (100%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y coberturas E y F por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y G por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente.
j) Cesión de las fianzas de cumplimiento, en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, por al menos el cincuenta por ciento (50%) del valor del contrato de construcción.

El detalle de los bienes y toda la documentación relacionada a la garantía de los Bonos Rotativos, será remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores con una antelación de por lo menos 10 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Respectiva subserie, para que sea verificada y analizada. Una vez la Superintendencia del Mercado de Valores comunique al Emisor que dicha información y documentación se encuentra conforme, el Emisor podrá comunicar mediante suplemento al Prospecto Informativo la garantía y demás condiciones con al menos 3 días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada subserie. La documentación relacionada a la garantía y el fiduciario deberá cumplir con lo establecido en la Sección de Garantías del Texto Único del Acuerdo No. 2-2010.

Las primeras hipotecas y anticresis sobre los bienes inmuebles que formarán parte de la Garantía de Bonos Rotativos a emitir, de ser aplicable para cumplir el Ratio de Cobertura, deberán quedar inscritas en el Registro Público a favor del Fideicomiso en un período no mayor de ciento veinte (120) días calendario contados a partir de la Fecha de Oferta de la Respectiva subserie. Cabe resaltar que todas las garantías que se constituyan garantizarán en su conjunto la totalidad de los Bonos Rotativos que se encuentren emitidos y en circulación.

Para efectos de lo mencionado en el literal d) anterior, los flujos futuros provenientes de los cánones de arrendamiento de los contratos de arrendamiento que sean cedidos a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso deberán cumplir con una "Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados" de mínimo ciento veinte por ciento (120%), medido trimestralmente, en base a la siguiente fórmula:

Suma de los flujos futuros provenientes de los cánones de arrendamiento de los contratos de arrendamiento de los próximos doce (12) meses, contados a partir del cierre del trimestre en el que se hace la medición dividido entre los pagos futuros tanto a intereses como a capital de los Bonos Rotativos de los próximos doce (12) meses.

El Patrimonio Fideicomitido deberá cumplir con un Ratio de Cobertura que cubra como mínimo ciento treinta por ciento (130%) del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación.

"Ratio de Cobertura" se refiere al ratio con el que debe cumplir el Patrimonio Fideicomitido en relación con el Saldo Insoluto a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación. Para efectos del cálculo del Ratio de Cobertura se tendrán las siguientes consideraciones: el dinero en efectivo será calculado al cien por ciento (100%) de su valor, y el valor de las propiedades sobre las cuales recaigan la primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario, será aquel definido como valor de venta rápida según sus respectivos avalúos. Por tanto, para el cálculo del Ratio de Cobertura se sumará el dinero en efectivo al cien por ciento (100%) de su valor más el valor de venta rápida de los bienes inmuebles sobre los cuales recaigan la primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario, suma esta que deberá ser equivalente o mayor al ciento treinta por ciento (130%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación.

El Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía podrá liberar a favor del Emisor cualesquiera sumas de dinero que se encuentren depositadas en la cuenta bancaria del Fideicomiso conforme a los literales a), b), c), d) e) y f) anteriores siempre y cuando, luego de la liberación de tal dinero en efectivo, los bienes que formen parte del Patrimonio Fideicomitido cumpla con el Ratio de Cobertura.

El Emisor utilizará como empresa valuadora de las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso, a Panamericana de Avalúos, S.A., o con cualquier otra empresa de avalúos aceptable al Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía. Panamericana de Avalúos, S.A. es una empresa fundada en 1982, que cuenta con profesionales con vasta experiencia en el ramo de la Industria, Finanzas y Construcción, que se dedica a ofrecer servicios de valuación técnica y económica. La empresa brinda, en forma objetiva y técnica, los servicios de Avalúos, Inspecciones, Peritaje y otras formas de valuación.

Cuentas del Fideicomiso:

Los dineros en efectivo que constituyan parte del Patrimonio Fideicomitido serán administrados por el Fiduciario mediante las siguientes cuentas bancarias y de acuerdo a la cascada de pagos que se establece a continuación:

a. **Cuenta de Concentración:** El Fiduciario deberá abrir por cuenta del Fideicomiso una cuenta bancaria que se denominará como Cuenta de Concentración en Multibank Inc., o en cualquier otro banco con licencia bancaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá que sea previamente aprobado por el Agente de Pago y Registro (en adelante, la "Cuenta de Concentración"). Esta cuenta deberá mantener en todo momento un mínimo de mil Balboas (B/.1,000.00). En esta cuenta se recibirán todos los dineros en efectivo que formen parte del Patrimonio Fideicomitido, y que se detallan en los párrafos a, b, c, d, e, y f de este Capítulo III, Sección G, Numeral 1. Los dineros producto de los cánones de los contratos de arrendamiento cedidos a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso deberán ser depositados en esta cuenta dentro de los primeros diez (10) días calendarios de cada

mes. El décimo día calendario de cada mes, utilizando los flujos depositados en la Cuenta de Concentración, el Fiduciario hará las provisiones mensuales necesarias para hacer los siguientes pagos:

i. Pagar los honorarios mensuales del Fiduciario según se detalla en la Carta Propuesta de Honorarios fechada 14 de abril de 2020.
ii. Pagar los honorarios anuales de contabilidad cobrados por el Fiduciario según se detalla en la Carta Propuesta de honorarios fechada 14 de abril de 2020.
iii. Transferir a la Cuenta para el Servicio de la Deuda una suma equivalente a un mes del siguiente pago de intereses generado por los Bonos Rotativos.
iv. Transferir a la Cuenta de Reserva cualquier suma de dinero faltante para cubrir los siguientes tres (3) meses de intereses derivado de los Bonos Rotativos ("Balance Requerido").
v. En caso de que se presente un excedente luego de hacer las provisiones establecidas en los literales anteriores, se podrá liberar este excedente a favor del Emisor siempre y cuándo se deje el monto mínimo de dinero que se requiere para la Cuenta de Concentración.

b. **Cuenta de Servicio de la Deuda:** El Fiduciario deberá abrir por cuenta del Fideicomiso una cuenta bancaria que se denominará como Cuenta de Servicio de la Deuda en Multibank Inc., o en cualquier otro banco con licencia bancaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá que sea previamente aprobado por el Agente de Pago y Registro (en adelante, "Cuenta de Servicio de la Deuda"). El Fiduciario transferirá mensualmente a esta cuenta una suma equivalente a un mes del siguiente pago de intereses derivado de los Bonos Rotativos según se establezca en el cronograma de pago de los Bonos Rotativos que le proporcione el Agente de Pago y Registro. El Agente de Pago y Registro podrá debitar de esta cuenta la suma correspondiente a cada pago de intereses y/o capital de los Bonos Rotativos.

c. **Cuenta de Reserva:** El Fiduciario deberá abrir por cuenta del Fideicomiso una cuenta bancaria que se denominará como Cuenta de Reserva en Multibank Inc., o en cualquier otro banco con licencia bancaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá que sea previamente aprobado por el Agente de Pago y Registro (en adelante, la "Cuenta de Reserva"). Al momento en que el Fiduciario reciba en la Cuenta de Concentración el dinero en efectivo de la emisión y venta neta de los Bonos Rotativos, deberá fondear la Cuenta de Reserva con el Balance Requerido. Mensualmente, el Fiduciario revisará que los dineros en la Cuenta de Reserva cumplan con el Balance Requerido, y si este no fuera el caso transferirá desde la Cuenta de Concentración los dineros necesarios para que la Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido. Si en algún momento, la Cuenta de Reserva no cumple con el Balance Requerido, y los fondos en la Cuenta de Concentración no alcanzan para provisionar en la Cuenta de Reserva el Balance Requerido, el Fiduciario deberá solicitar al Emisor que transfiera a la Cuenta de Reserva durante los siguientes diez (10) días calendario los dineros necesarios para cumplir con el Balance Requerido. Si el Emisor no transfiere dentro del periodo establecido los dineros necesarios para cumplir con el Balance Requerido, el Fiduciario puede declarar un Evento de Incumplimiento.

El Fiduciario no podrá disponer de los Bienes Fideicomitidos en forma contraria o distinta a la establecida en el Instrumento de Fideicomiso.

El Fiduciario, Icaza Trust Corporation, es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a Ficha número 322599, Rollo número 51870, Imagen número 16 de la Sección de Micropelícula (Mercantil) del Registro Público de Panamá con domicilio en: Calle Aquilino de la Guardia No.8, Edificio IGRA, Piso No. 2, Ciudad de Panamá, República de Panamá, teléfono: 205-6150 Fax 264-4676, correo electrónico: Estefanía Alemán: estefaniaa@icazalaw.com, siendo éste igualmente el domicilio del Fideicomiso.

El Fiduciario se dedica al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor. El Fiduciario cuenta con licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá mediante Resolución N° 12-96 de 6 de noviembre de 1996.

La persona encargada del Fideicomiso por parte del Fiduciario es Estefanía Alemán.

El Fideicomiso es oneroso y el Fiduciario cobrará los siguientes honorarios y gastos:

(a) Honorarios de Constitución y Administración del Fideicomiso. El Emisor pagará al Fiduciario en concepto de honorarios por constitución y administración del Fideicomiso las sumas establecidas y aprobadas por el Emisor en la Carta de Propuesta de Honorarios con fecha 14 de abril de 2020.

(b) Honorarios de Ejecución. En caso que el Fiduciario deba ejecutar la garantía, el Emisor pagará al Fiduciario cero punto veinticinco por ciento (0.25%) del valor en que el Patrimonio Fideicomitido sea ejecutado, con un mínimo de Diez Mil Dólares (US$10,000.00), más el impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y servicios aplicable. El mínimo de Diez Mil Dólares (US$10,000.00) deberá ser pagado anticipadamente a la gestión que deba llevar el Fiduciario para ejecutar el Patrimonio Fideicomitido.

(c) Honorarios por sustitución del Fiduciario. En caso de sustitución del Fiduciario, se facturará un honorario equivalente a Dos Mil Quinientos (US$2,500.00) según se describe en la Carta de Propuesta de Honorarios con fecha 14 de abril de 2020, más cualesquiera gastos incurridos a esa fecha. Los honorarios mensuales facturados en base a este literal, no serán prorrateados.

(d) Honorarios por Terminación Programada. En caso de terminación del Fideicomiso por el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario facturará un honorario de terminación de Tres Mil Quinientos Dólares (US $3,500.00) más el impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y servicios aplicable así como cualesquiera gastos incurridos a esa fecha.

(e) Gastos. El Emisor se compromete, además de pagar al Fiduciario, a requerimiento de éste y previa autorización del Emisor, todos aquellos costos y gastos razonables y documentados en que incurra el Fiduciario en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Fideicomiso, incluyendo, sin limitación, (i) los honorarios de abogados, asesores, agentes, apoderados, mandatarios, contratistas, consultores, asesores, casas de valores, bolsas de valores, y otros similares que contrate el Fiduciario; (ii) todos los gastos relativos a la sustitución del Fiduciario, (iii) todos los gastos relativos a la administración, conservación, inversión, cobro, liquidación, disposición, traspaso de los Bienes Fiduciarios; (iv) todos los gastos relativos a la constitución, reforma y terminación del Contrato de Fideicomiso o de cualquier otro Documento de la Emisión del que el Fiduciario sea parte; (v) todos los gastos en que incurra el Fiduciario para hacer valer sus derechos y los derechos de los Tenedores Registrados de Bonos Rotativos en virtud del Contrato de Fideicomiso; (vi) todos los gastos en que incurra el Fiduciario en el proceso de ejecución del Patrimonio Fideicomitido ante un Evento de Incumplimiento; (vii) todos los gastos legales, judiciales y de otra naturaleza en que incurra el Fiduciario para defenderse o defender el Patrimonio Fideicomitido contra demandas, acciones o pretensiones de cualquier persona; y (viii) todos los Impuestos (incluyendo, sin limitación, el impuesto de timbres), derechos de registro y gastos notariales que se causen por razón de este Fideicomiso y el Patrimonio Fideicomitido o con relación a los mismos.

(f) Cargo a Bienes Fideicomitidos. En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario dentro de treinta (30) días calendario desde que el Fiduciario envíe su factura todos los honorarios y gastos a los que se refiere esta sección, respectivamente, o todas las indemnizaciones a que se refiere el Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que el Fideicomitente deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación de ello al Emisor ni a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos, pagarse o descontarse los mismos del Patrimonio Fideicomitido, siempre y cuando haya dinero en efectivo que forme parte del Patrimonio Fideicomitido, y posteriormente, notificará al Emisor los Bienes Fideicomitidos así pagados o descontados. Si en el Patrimonio Fideicomitido no hubiese dinero en efectivo, el Fiduciario notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá, y al Agente de Pago y Registro sobre la falta de pago de sus honorarios. El Agente de Pago y Registro deberá convocar una reunión de los Tenedores Registrados de acuerdo al procedimiento establecido en la sección III, literal A, numeral 12 del Prospecto Informativo para informarles que los mismos deben pagar los honorarios del Fiduciario. Si el Fiduciario no recibe el pago de sus honorarios durante un periodo superior a noventa (90) días calendario desde la fecha en que envió su factura, el mismo presentará su renuncia como Fiduciario.

El Fideicomiso establece que el Patrimonio Fideicomitido constituirá un patrimonio separado de los bienes personales del Fiduciario y de los Fideicomitentes para todos los efectos legales, y, en consecuencia, los bienes que lo conforman no podrán ser secuestrados ni embargados, salvo por obligaciones incurridas o daños causados con la ejecución del presente Fideicomiso, o por terceros cuando dichos bienes fiduciarios se hubieren traspasado al Fideicomiso o retenido comprobadamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

Los beneficiarios del Fideicomiso son los Tenedores de los Bonos Rotativos.

Reglas de Administración de los Bienes Fideicomitidos

Los Bienes del Fideicomiso se administrarán por el Fiduciario de la siguiente manera:

i) Mientras no se haya emitido la Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Rotativos, el Emisor podrá solicitar al Fiduciario que libere a su favor, en todo o en parte, de los dineros que formen parte del Patrimonio Fideicomitido, sujeto a que el valor del Patrimonio Fideicomitido luego de tal liberación de dinero en efectivo, cumpla con el Ratio de Cobertura y adicionalmente se cumpla con la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados y la Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido. Si a consecuencia de esta solicitud de liberación de efectivo, se produce una disminución del Ratio de Cobertura, el Emisor o los Fideicomitentes deberán constituir de forma simultánea, primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso sobre una o más Fincas, con el fin de mantener el Ratio de Cobertura requerido.

ii) Los dineros en efectivo que formen parte del Patrimonio Fideicomitido, y mientras no se haya emitido la Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Rotativos, podrán ser colocados en depósitos a plazo fijo, previa instrucción escrita del Emisor. El Fiduciario podrá liberar a favor del Emisor, si éste lo solicita por escrito, las rentas que genere cualquier depósito a plazo fijo siempre y cuando los bienes inmuebles sobre los cuales se constituya primera hipoteca y anticresis y/o el dinero en efectivo que formen parte del Patrimonio Fideicomitido cumplan con el Ratio de Cobertura, se cumpla con la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados, y la Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido.

iii) El Emisor podrá solicitar por escrito al Fiduciario la liberación de una o más fincas dadas en primera hipotecad y anticresis, por motivo de venta o sustitución de alguna finca. Para tal fin, el Emisor deberá comunicar la constitución de primera hipoteca y anticresis de una nueva finca, o la sustitución de una finca en Fideicomiso al Fiduciario y a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá en cumplimiento de lo establecido en el Acuerdo 2 de 2010 emitido por dicha Superintendencia, con al menos diez (10) días calendarios de anticipación. En esta comunicación, el Emisor deberá indicar el motivo por el cual se constituye una primera hipoteca y anticresis sobre una nueva finca o transfiere una nueva finca, o se desafecta una finca del Fideicomiso. Si el motivo por el cual se desafecta una finca es por la venta de la misma, el Fiduciario deberá cancelar la primera hipoteca y anticresis que pesa sobre la misma, y los dineros producto de la venta deberán ser pagados a la Cuenta de Concentración del Fideicomiso. El Fiduciario podrá liberar estos dineros a favor del Emisor si el mismo, o los Fideicomitentes Garantes, constituyen primera hipoteca y anticresis sobre una o varias fincas, o aportan una o varias fincas en sustitución de la finca vendida. Si el motivo de la sustitución es por disminución del valor de alguna(s) finca(s) fideicomitidas, o por cualquier otro motivo que no involucre venta de la finca en cuestión, El Fiduciario podrá cancelar la primera hipoteca y anticresis que pesa sobre la finca únicamente si el Emisor, o los Fideicomitentes Garantes, constituyen primera hipoteca y anticresis sobre una o varias fincas, y/o transfieren o hacen que se transfiera en fideicomiso una(s) finca(s) de igual valor, o dinero en efectivo a fin de que el Patrimonio Fideicomitido cumpla con el Ratio de Cobertura. El Fiduciario por este medio se compromete a brindar todos sus buenos oficios y realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que el Emisor, los Fideicomitentes Garantes, puedan sustituir los Bienes Fideicomitidos sin mayor dilación.

iv) El Emisor podrá solicitar por escrito al Fiduciario se liberare del fideicomiso parte del Patrimonio Fideicomitido, a lo cual accederá el Fiduciario siempre y cuando luego de la liberación, los bienes que continúen garantizando las obligaciones del Emisor para con los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos cumplan con el Ratio de Cobertura, se cumpla con la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados, y la Cuenta de Reserva cumpla con el Balance Requerido.

Responsabilidad del Fiduciario

a) Diligencia. El Fiduciario cumplirá con sus funciones con diligencia, pero sólo será responsable ante el Emisor, los Fideicomitentes y los Tenedores Registrados de Bonos Rotativos por acciones que conlleven dolo, fraude, o culpa grave.
El Fiduciario no será responsable del mantenimiento, estado, o valor de los bienes inmuebles que formen parte del Patrimonio Fideicomitido. El Fiduciario tampoco será responsable del rendimiento del dinero en efectivo que forme parte del Patrimonio Fideicomitido.

b) Subcontratación de Agentes. En el cumplimiento de sus deberes y obligaciones, el Fiduciario podrá actuar directamente o por conducto de agentes, apoderados o mandatarios.

c) Acatamiento de Instrucciones. El Fiduciario no tendrá obligación de acatar instrucciones que le imparta el Emisor, los Fideicomitentes, o los Tenedores Registrados 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 de este 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 que no tiene como cubrir.

d) Consultas y Solicitud de Información. El Fiduciario se reserva el derecho de solicitar información o certificaciones sobre la emisión de los Bonos al Agente de Pago y Registro, y a los Tenedores Registrados de Bonos Rotativos, según lo considere conveniente. Si cualquier Tenedor Registrado de Bonos Rotativos quisiera obtener copia del presente Contrato de Fideicomiso deberá comunicarle su solicitud al Agente de Pago y Registro, quien será la persona responsable de proporcionar cualquier información de este tipo al Tenedor Registrado interesado.

e) Traspaso de Patrimonio Fideicomitido en Fecha de Vencimiento de los Bonos Rotativos. A la Fecha de Vencimiento de todos los Bonos Rotativos, ya sea porque el Plazo de Emisión ha concluido o porque se ha dado una Redención Anticipada de todos éstos, el Fiduciario deberá cancelar la hipoteca y anticresis que se encuentre constituida sobre bienes inmuebles, y traspasar los demás bienes que conformen el Patrimonio Fideicomitido al Emisor, según sus instrucciones de traspaso, siempre y cuando el mismo haya cumplido con todas las Obligaciones Garantizadas y el Fiduciario reciba notificación por escrito de esto por parte del Agente de Pago y Registro.

f) Notificaciones Superintendencia del Mercado de Valores: El Fiduciario comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores la falta de pago de sus honorarios de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso, y cualquier otra irregularidad sobre la gestión o administración de los bienes dados en garantía bajo el Fideicomiso.

g) Rendición de Cuentas: El Fiduciario deberá llevar la contabilidad del Fideicomiso. Para cualquier bien inmueble transferido a titulo fiduciario, el cálculo del valor se basará en los avalúos que el Emisor o los Fideicomitentes debe proporcionar cada tres (3) años.
La contabilidad del Fideicomiso debe presentarse al Emisor y al Agente de Pago y Registro de manera anual y estrictamente separada a la del resto de los activos del Fiduciario. De igual manera deberá rendir cuenta de su gestión administrativa al Emisor y al Agente de Pago y Registro anualmente, mediante documento escrito.

El Fiduciario deberá remitir a las autoridades competentes, en cualquier tiempo, la información que se le requiera sobre su gestión como Fiduciario u otra que conforme a la ley deba suministrar, en los plazos que las autoridades requieran.

h) Presentación de Informes: El Fiduciario deberá remitir al Emisor, para su respectiva presentación ante la Superintendencia del Mercado de Valores, el Informe en el que constan los bienes y derechos que constituyen los bienes fideicomitidos.

El Fiduciario también deberá presentar los Estados Financieros Auditados del fideicomiso para que sean incluidos en el Informe de Actualización Anual (IN-A).
La contabilidad del Fideicomiso debe presentarse al Fideicomitente de manera anual y estrictamente separada a la del resto de los activos del Fiduciario. De igual manera deberá rendir anualmente cuenta de su gestión administrativa al Emisor y al Agente de Pago y Registro anualmente, mediante documento escrito enviado a través de los medios de comunicación detallados en la Sección 11.05 del Contrato de Fideicomiso.

i) Auditoría Fideicomiso: El Fiduciario deberá contratar anualmente una firma de auditores independientes, la cual será seleccionada por el Agente de Pago y Registro, para que audite el Fideicomiso. Los costos de Auditoría serán pagados por el Emisor o descontados de los dineros de formen parte del Patrimonio Fideicomitido, según instruya el Emisor. Una vez los auditores independientes emitan los Estados Financieros Auditados del Fideicomiso, el Fiduciario enviará copia de los mismos al Emisor, al Agente de Pago y Registro, y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

j) El Fiduciario deberá remitir a las autoridades competentes, en cualquier tiempo, la información que se le requiera sobre su gestión como Fiduciario u otra que conforme a la ley deba suministrar, en los plazos que las autoridades requieran.

k) El Fiduciario deberá informar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a los beneficiarios del fideicomiso cualquier caso de incumplimiento del Emisor con relación a la constitución de las garantías que componen el Patrimonio Fideicomitido del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

Prohibiciones.

a. El Fiduciario no podrá disponer del Patrimonio Fideicomitido en forma distinta a la señalada en el Contrato de Fideicomiso, y no podrá constituir ningún gravamen sobre el Patrimonio Fideicomitido.
b. El Fiduciario no podrá invertir el Patrimonio Fideicomitido en acciones de la empresa fiduciaria ni en otros bienes de su propiedad así como bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios o directivos.
c. En caso de que el Fiduciario deba vender el Patrimonio Fideicomitido, el Fiduciario no podrá presentarse como comprador interesado en adquirir el Patrimonio Fideicomitido.

Remoción del Fiduciario

El Emisor o la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos podrán remover al Fiduciario en los siguientes casos:

(A) En forma inmediata:

i) En caso de que el Fiduciario cierre sus oficinas en la Ciudad de Panamá o sus autorizaciones o licencias para prestar los servicios contratados sean canceladas o revocadas; o

ii) En caso de que el Fiduciario sea intervenido por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá; o

iii) En caso de que el Fiduciario sea liquidado o disuelto o caiga en insolvencia, concurso de acreedores, , o sea declarado en estado de liquidación forzosa, o quiebra o se da algún otro evento similar; o

iv) En caso de que en la opinión razonable del Emisor o de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos, el Fiduciario incurra, ya sea por acción u omisión, en negligencia, dolo o en culpa grave en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Fideicomiso.

iii) Si no puede cumplir con las obligaciones contraídas en el presente Fideicomiso por causa imputable al Fiduciario.

(B) Con treinta (30) días calendarios de anticipación por cualquier causa si así lo determina una Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos.

Concurrentemente con la remoción del Fiduciario, el Emisor o la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos, en caso de que la remoción sea solicitada por estos, nombrarán un fiduciario sustituto que contará con las autorizaciones correspondientes y la experiencia requerida para la prestación de los servicios a que hace referencia el presente documento.

Renuncia del Fiduciario

El Fiduciario podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, con o sin tener causa justificada para ello, siempre que proporcione aviso por escrito de no menos de cuarenta y cinco (45) días calendario previo a la fecha efectiva de la renuncia al Emisor, a los Fideicomitentes y al Agente de Pago y Registro, quien enviará copia de dicha renuncia prontamente a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos. Ante una renuncia por parte del Fiduciario, el Emisor deberá, dentro del plazo de cuarenta y cinco (45) días calendario antes indicado, designar al nuevo fiduciario (en lo sucesivo, el "Fiduciario Sustituto"), el cual deberá ser una empresa fiduciaria o banco de primera línea de la plaza, que cuente con la correspondiente licencia de la Superintendencia de Bancos, y si no lo designa en dicho plazo, entonces el Fiduciario podrá nombrar a su sustituto, el cual deberá contar con las características antes indicadas.

A partir del momento en que el Fiduciario Sustituto acepte la designación como nuevo Fiduciario del Fideicomiso, el Fiduciario Sustituto sucederá y tendrá todos los derechos, poderes, privilegios y deberes que correspondían al Fiduciario saliente y éste quedará liberado de sus deberes y obligaciones previstas en el Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario Sustituto deberá otorgar un documento mediante el cual asuma dicha responsabilidad sujeto a los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, o en aquellos términos aceptables a una Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Rotativos.

En caso que no haya sido formalizada la designación y la aceptación del cargo por parte de un Fiduciario Sustituto, el Fiduciario tendrá la obligación de continuar con la gestión o administración del Fideicomiso hasta el momento en que se designe formalmente un Fiduciario Sustituto y el mismo acepte tal designación como nuevo Fiduciario del Fideicomiso.

Queda entendido que la renuncia y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del presente fideicomiso, independientemente de quien actúe como fiduciario sustituto, y el fideicomiso subsistirá íntegramente a pesar de dichas circunstancias, ya que la constitución de la primera hipoteca y anticresis y el traslado de propiedad de los Bienes Fideicomitidos se hará en atención a los fines de este fideicomiso y no en atención al Fiduciario.

Terminación del Fideicomiso

El Fideicomiso se terminará cuando ocurra alguno de los siguientes eventos:

i) El Emisor pague y satisfaga cada una de las Obligaciones Garantizadas, el Fiduciario reciba notificación por escrito de este hecho por parte del Agente de Pago y Registro, y proceda a transferir el Patrimonio Fideicomitido al Emisor, así como la cancelación de la primera hipoteca y anticresis;

ii) Si los Tenedores Registrados de Bonos Rotativos o el Fiduciario emiten una Declaración de Vencimiento Anticipado, y el Fiduciario procede a ejecutar el Patrimonio Fideicomitido.

iii) el hecho de que por causa de incumplimientos o vencimiento anticipado de los Bonos Rotativos, el Fiduciario entregue el Patrimonio Fideicomitido al Agente de Pago, Registro y Transferencia o consigne dicho patrimonio ante una autoridad judicial competente; o

iv) Se dé alguna de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984 y sus modificaciones.

El Contrato de Fideicomiso no contempla la resolución de controversias que surjan del fideicomiso mediante árbitros o arbitradores. Cualquier controversia que surja e relación al Fideicomiso se someterá a los tribunales de justicia de la República de Panamá.

La firma encargada de auditar al Fiduciario es Baker Tilly Panamá, con dirección comercial en Avenida Samuel Lewis Calle 55 Este, Plaza Obarrio, Piso 1, Oficina 111, apartado postal 00819-00545, Panamá, República de Panamá, Tel. 310-0950. El ejecutivo de la relación es Gabriel A. Holness Medina. Su dirección de correo electrónico es gholness@bakertilly.com.pa.

Copias de los documentos de la Emisión, incluyendo el Contrato de Fideicomiso, podrán ser solicitadas por cualquier Tenedor Registrado en las oficinas del Fiduciario, en Calle Aquilino de la Guardia No.8, Edificio IGRA, Piso No. 2, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Los gastos que resulten de esta solicitud correrán por cuenta de quien efectúe la solicitud.

El agente residente del Fideicomiso es la firma de abogados Icaza González Ruíz & Alemán, quienes refrendarán el contrato correspondiente.

2. Bonos Subordinados

Los Bonos Subordinados o de la Serie B de la presente Emisión son obligaciones subordinadas, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales.

H. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos (los "Tenedores Registrados") para remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos Corporativos y documentos relacionados con los mismos, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores Registrados. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado. Estos cambios no podrán en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.

Cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados de dicha sub serie. Para efectos de esta Emisión de Bonos y en el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría. Los montos insolutos de Bonos Subordinados emitidos y en circulación no contarán para el cálculo de la mayoría de los Tenedores Registrados para propósitos de modificaciones a los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos. Luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados para efectos de dicha sub serie. En el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Subordinados luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las sub series de la presente Emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 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, modificado por el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008 y por el Acuerdo 6-2020 de 21 de mayo de 2020, así como cualquier otro acuerdo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia.

IV. INFORMACION DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO DE YMMA CORP.

1. Datos Generales

El Emisor es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública Número 5,602 de 02 de mayo de 2019, de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Folio No. 155679191 Asiento No.1 Apertura de Folio Electrónico de la Sección (Mercantil) del Registro Público el 06 de mayo de 2019.

Actualmente, las oficinas administrativas del Emisor se encuentran ubicadas en Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia, Panamá, República de Panamá. El apartado postal del Emisor es el 0816-06060, Panamá, República de Panamá, su teléfono es el 310-0555 y la persona de contacto es la Sra. Reyna Rentería con correo electrónico: rrenteria@gruporaphael.com

2. El Emisor – YMMA, Corp.

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales. Siendo así, durante el período fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019, el Emisor no ha realizado importantes inversiones de capital, ni cuenta con producto o servicio que actualmente representen ingresos, ni cuenta por cobrar con clientes.

3. Capitalización y Endeudamiento del Emisor

A continuación se presenta un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2019 (cifras auditadas) y 31 de marzo de 2020 (cifras interinas):

Pasivos y Patrimonio del Accionista	**31-diciembre-19**	**31-marzo-20**
Pasivos		
Pasivos Corrientes:		
Cuentas por Pagar Relacionadas	B/.10,700	B/.10,700
Cuentas por Pagar Accionistas	B/.1,000	B/.1,000
Total de Pasivos Corrientes	**B/.11,700**	**B/.11,700**
Pasivos no Corrientes:		
Bonos Corporativos		
Otros Pasivos		
Total de Pasivos no Corrientes		
Total de Pasivos		
Patrimonio del Accionista		
Acciones Comunes	B/.10,000	B/.10,000
Deficit Acumulado	(B/. 610)	(B/.1,198)
Total de Patrimonio del accionista	**B/. 9,390**	**B/. 8,802**
Total de Pasivos y Patrimonio del Accionista	**B/.21,090**	**B/.20,502**
Relación Pasivos a Capital	**1.17**	**1.17**
Relación Pasivos a Patrimonio del Accionista	**1.25**	**1.33**

B. CAPITAL ACCIONARIO

1. Del Capital

Al 31 de diciembre de 2019, el capital autorizado del Emisor es de diez mil balboas (B/.10,000.00) dividido en mil (1,000.00) acciones comunes nominativas con valor nominal de diez (B/.10.00) cada una, de las cuales 1,000 se encuentran emitidas y en circulación, totalmente pagadas. Desde su incorporación, no se han pagado acciones con bienes distintos a efectivo.

Al 31 de diciembre de 2019, no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería. Al 31 de diciembre de 2019, no existe compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación. Al 31 de diciembre de 2019, no hay acciones que no representan capital.

Acciones Comunes Emitidas y en Circulación del Emisor

Año Fiscal *	Inicio del Período	Final del Período
2019	1,000	1,000

* 6 de mayo de 2019 a 31 de diciembre de 2019 (balance inicial)

C. DESCRIPCION DEL NEGOCIO

1. Giro Normal del Negocio

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión.

Es la intención del Emisor emitir Bonos con el propósito de usar los fondos netos provenientes de la venta de dichos Bonos para:

1. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85

2. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$75,870,124.15

3. Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de, US$77,959,675.76.

2. Descripción de la Industria

El Emisor no tiene negocios dentro de una industria específica, ya que sus operaciones consistirán en otorgar facilidades de crédito a empresas Afiliadas, las cuales en su mayoría se dedican al negocio de alquiler de locales comerciales o compra de terrenos u otros bienes inmuebles o el desarrollo de proyectos inmobiliarios.

No obstante, cabe destacar que la industria de alquileres de locales comerciales en la República de Panamá, en los últimos años ha estado caracterizado por la sobreoferta, lo que ha resultado en la caída de los valores de alquiler por metro cuadrado y el aumento paulatino de la desocupación de locales y mora en el pago de los cánones de arrendamiento pactados. Esta situación, producto de la desaceleración de la economía en los últimos años aunada a la pandemia que se encuentra en desarrollo (COVID 19), hace posible que en el futuro inmediato la capacidad de pago de los inquilinos que ocupan los bienes inmuebles dados en garantía se vea afectada y por ende la capacidad de repago de los clientes del Emisor.

3. Principales Mercados en el que Compite

El Emisor atiende principalmente a empresas Afiliadas y pertenecientes a un mismo grupo económico, por lo que no compite directamente con otros entes dedicados a otorgar facilidades de crédito a empresas que se dedican al alquiler de locales comerciales.

4. Estaciones Climáticas, Materia Prima, Canales de Mercadeo, Patentes, Licencias Industriales o Comerciales, Contratos Financieros, Posición Competitiva, Regulaciones Públicas.

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales que impliquen que las condiciones de las estaciones climáticas afecten su negocio. Al igual, como no tiene operaciones comerciales no implica la compra de materia prima, ni mantener una estructura organizativa con canales de mercadeo.

Finalmente, en cuanto a regulaciones públicas, el Emisor es una sociedad anónima constituida de conformidad con la Ley 32 de 1927, ley que regula las sociedades anónimas en la República de Panamá.

5. 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 el uso del Emisor.

6. Litigios Legales

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no es parte en ningún litigio legal.

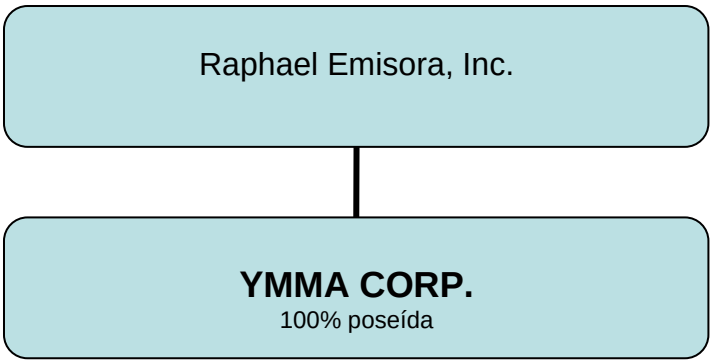
7. Sanciones Administrativas

El Emisor no ha sido objeto de sanciones por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, ni ha sido objeto de sanciones por parte de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A..

D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El Emisor, es una Subsidiaria 100% poseída por Raphael Emisora, S.A. Tanto el Emisor como la empresa tenedora del 100% de sus acciones han sido constituidas bajo las leyes de la República de Panamá y tienen su domicilio en la ciudad de Panamá**.**

Organigrama



El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión.

E. PROPIEDADES, MOBILIARIO Y EQUIPO

Actualmente, el Emisor no cuenta con propiedades, mobiliario y equipo.

F. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

Actualmente, el Emisor no posee patentes, tampoco mantiene políticas en cuanto a investigación y desarrollo.

G. INFORME SOBRE TENDENCIAS

La economía panameña en los últimos años (2017-2019) ha experimentado una ralentización en su crecimiento real del PIB. Según datos del Banco Mundial, el desempeño del crecimiento de la economía panameña (y su proyección para el año 2019) medido en función del crecimiento (decrecimiento) del Producto Interno Bruto (PIB) ha sido el siguiente:

Año	**Crecimiento PIB**
2016	+7.1%
2017	+7.5%
2018	+4.4%
2019 (P)	+3.2%
2020 (P)	- 2.0% (se estima un decrecimiento producto de la Pandemia-Covid 19)
2021 (P)	+4.2% (se estima inicia recuperación de efectos de la Pandemia-Covid 19 en el 2021)

Fuente: Banco Mundial, https://datos.bancomundial.org/pais/panama, (P) – proyectado

Como quiera que el desempeño del Emisor depende del desempeño de las afiliadas a las cuales otorga facilidades de crédito, las cuales a su vez dependen principalmente del negocio de alquileres de bienes

inmuebles, es importante destacar que la ralentización de la economía panameña como indicado anteriormente a resultado en un ajuste a la baja en los precios de alquileres de locales comerciales y un aumento en la tasa de desocupación de los mismos.

A la fecha, no hay claridad sobre el efecto que causará a mediano y largo plazo el exceso de oferta de inmuebles de alquiler y por cuanto tiempo se mantendrán los mayores niveles de desocupación que se mantienen en la plaza actualmente y aún más preocupante el desarrollo de la pandemia causada por el COVID 19.

V. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 31 de diciembre de 2019

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales, ni cuenta con estados financieros históricos más allá del estado financiero inicial auditado al 31 de diciembre de 2019 presentado en este Prospecto Informativo.

Liquidez
Los activos totales del Emisor ascienden a B/.21,090 al 31 de diciembre de 2019, siendo el efectivo en banco B/.10,390 mientras que los gastos pagados por adelantado B/.10,700.

Recursos de Capital
Al 31 de diciembre de 2019, el Emisor contaba con un capital pagado de B/.10,000, y patrimonio de B/.9,390. A su vez, mantenía al 31 de diciembre de 2019 pasivos por B/.11,700.

Resultados de las Operaciones
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales, por lo que no reporta ingresos para el periodo comprendido del 2 de mayo de 2019 (fecha de constitución de la sociedad) al 31 de diciembre de 2019. El Emisor reporta B/. 610 en gastos generales para el referido periodo.

B. Análisis de Resultados Financieros y Operativos del Emisor al 31 de marzo de 2020

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales, ni cuenta con estados financieros históricos más allá del estado financiero inicial auditado al 31 de diciembre de 2019 presentado en este Prospecto Informativo.

Liquidez
Los activos totales del Emisor ascienden a B/.20,502 al 31 de marzo de 2020, siendo el efectivo en banco B/.9,764 mientras que los gastos pagados por adelantado B/.10,739.

Recursos de Capital
Al 31 de marzo de 2020, el Emisor contaba con un capital pagado de B/.10,000. A su vez, mantenía al 31 de marzo de 2020 pasivos por B/.11,700.

Resultados de las Operaciones
El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos de la presente Emisión. Por tanto, no mantiene actualmente operaciones comerciales, por lo que no reporta ingresos para el periodo comprendido del 1ero de enero de 2020 al 31 de marzo de 2020. El Emisor reporta B/. 588 en gastos generales para el referido periodo.

C. Análisis de Perspectivas

El Emisor en el futuro inmediato espera emitir los Bonos para iniciar sus actividades de otorgar facilidades a empresas Afiliadas para la cancelación de pasivos existentes y para el desarrollo de futuros proyectos de desarrollo inmobiliarios.

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

A. Directores, Dignatarios, Ejecutivos y Administradores

1. Directores, Dignatarios

Murad Ilarslan Silvera S.: Director - Presidente

Nacionalidad : Panameño
Fecha de Nacimiento : 11 de febrero de 1959
Domicilio Comercial : Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia
Apartado Postal : 0816-06060 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico : marco@gruporaphael.com
Teléfono : 310-0555

Cursó estudios en la Facultad de Derecho en la Universidad de Estambul de 1977 hasta 1981. Su experiencia laboral se centra en el sector privado, inició su carrera en Dogu Bati San U.S.A. (1977-1981) después viajó a Panamá donde laboró con la Importadora Cristal hasta 1986 y posteriormente emprendió como empresario en las empresas del Grupo Raphael a saber: Inversiones Parna, S.A. (Almacenes La Onda), Tamek, S. A. (Hipermercados El Fuerte), Corporación de Bienes e Inversiones, S. A. (conglomerado de inmobiliarias). En estas empresas y otras que ya fueron fusionadas adquirió mucha experiencia ya que ocupó diversos cargos y actualmente con la evolución de sus compañías, se desempeña como el Director Ejecutivo Financiero del Grupo teniendo a su cargo el área de Finanzas, Contabilidad, Tesorería, Logística, Planilla y Tecnología. Es miembro de La Cámara de Comercio e Industrias de Panamá y tiene participación en las juntas directivas de empresas donde tiene aportación accionaria.

Yusuf Ilarslan S.: Director - Secretario

Nacionalidad : Panameño
Fecha de Nacimiento : 14 de noviembre de 1953
Domicilio Comercial : Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia
Apartado Postal : 0816-06060 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico : yosi@gruporaphael.com
Teléfono : 310-0555

Graduado de la Universidad de Erzurum Turquía facultad de física, química y matemática de 1993-1978 y la Universidad Tecno Mecánica de Israel 1980-1981. Laboró en la compañía Isramat, el sector metalúrgico por 4 años desde 1981 a 1985, luego en 1985 emigró a Panamá y posteriormente emprendió como empresario en el grupo de empresas que forman Grupo Raphael a saber: Inversiones Parna, S.A. (Almacenes La Onda), Tamek, S.A. (Hipermercados El Fuerte), Corporación de Bienes e Inversiones, S.A. (Conglomerado de Inmobiliarias). En este Grupo de empresas en la actualidad ocupa el cargo de Director Ejecutivo Administrativo de Recursos Humanos y Encargado de los proyectos inmobiliarios. Es miembro de La Cámara de Comercio e Industrias de Panamá y tiene participación en las juntas directivas de empresas donde tiene aportación accionaria.

Ana Victoria Ríos: Director - Tesorero

Nacionalidad : Panameña
Fecha de Nacimiento : 25 de mayo de 1952
Domicilio Comercial : Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia
Apartado Postal : 0816-06060 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico : anarios@gmail.com
Teléfono : 310-0555

Economista con amplia experiencia en la formulación, evaluación y gerencia de proyectos; investigación y análisis socioeconómico y fortalecimiento de capacidades. Licenciada en Economía, Universidad de Panamá, 1975. Actualmente en proceso de tesis para optar al Título de Licenciada en Derecho y Ciencias Políticas de la Universidad de Panamá, 2019. Cuenta con Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas (MBA); Maestría en Gerencia Estratégica (ambas en la Universidad Interamericana de Panamá, 2001 y 2002, respectivamente); Post Grado en Alta Gerencia, Universidad Interamericana de Panamá, 2000, Metodología de Planes de Acción, Instituto Brasilero de Administración Municipal, 1976 y Doctorado: DEA, Estudios Avanzados en Economía y Administración de Empresas, Universidad Europea de Madrid, 2010. Su experiencia docente es diversa: UNIVERSIDAD INTERAMERICANA DE PANAMÁ (desde 2001 hasta enero del 2008): Profesora de las Cátedras de Economía Empresarial Aplicada y de Economía Internacional, a nivel de Maestría, Otros cursos dictados: Análisis del Entorno, Formulación y Evaluación de Proyectos; UNIVERSIDAD AMERICANA (2003-2004) Profesora de la Cátedra Teoría y Política Monetaria, a nivel de Maestría, Profesora de la Cátedra Ingeniería Financiera, a nivel de Maestría; AUTORIDAD DEL CANAL DE PANAMÁ (desde 2001-2004), Profesora del Segmento Económico, Nuestro Negocio, su Entorno, su Futuro, Otros cursos dictados: Inversiones; Formulación y Evaluación de Proyectos; Economía; UNIVERSIDAD LATINA DE PANAMÁ (desde 2000-2006): Profesora de las Cátedras de Formulación y Evaluación de Proyectos de Inversión, a nivel de licenciatura, Otros cursos dictados: Inversiones, Análisis Administrativo, Microeconomía. PRONAT, MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS (2006 hasta 2009), Coordinadora del Componente 3, Mercado de Tierras y Desarrollo Económico Local del Programa Nacional de Administración de Tierras (PRONAT/BID). DESPACHO DE LA PRIMERA DAMA DE PANAMÁ (1996-1999), Coordinadora General del Programa Municipios Siglo XXI (PNUD-Panamá-Despacho de la Primera Dama. LEPORT, S. A.: l991-1993, Jefe de Personal, Gerente de Almacenes, Subgerente, Supervisora General, Asesora Económica y financiera. MINISTERIO DE VIVIENDA: 1975-1979 y 1981-1990, Directora de Programación y Presupuesto (1986-1990), Directora General de Arrendamientos (1984-1986), Directora del Plan Juan Demóstenes Arosemena de Colón, componente de Viviendas, MIVI-BANCO MUNDIAL: 1983-1984. Plan. Directora Administrativa (1982-1983). MINISTERIO DE HACIENDA Y TESORO: 1979-1981, Economista de la Asesoría Económica del Ministerio. MINISTERIO DE VIVIENDA: 1975-1979, Economista de la Dirección de Bienes Raíces. ALCALDIA MUNICIPAL DE ARRAIJAN: 1975-1977, Alcaldesa Municipal del Distrito de Arraiján. Idoneidad Profesional como Economista, número 408, Socia del Centro para el Desarrollo de la Mujer (CEDEM), Hija Meritoria del Distrito de Arraiján, Consejo Municipal de Arraiján, 1985 y 2012, Colaboradora de la Embajada de Nicaragua en Panamá, 1996-2000, Economista registrada en el Fondo de Modernización Tecnológica y Empresarial, No. 188, Árbitra Certificada, en la Junta de Relaciones Laborales de la Autoridad del Canal de Panamá, 2002.

2. Ejecutivos Principales

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no cuenta con Ejecutivos.

3. Empleados de Importancia y Asesores

A la fecha, el Emisor no emplea a personas en posiciones no ejecutivas (científicos, investigadores, asesores en general) que hacen contribuciones significativas al negocio del Emisor.

4. Asesores Legales

Asesor Legal Externo

El Emisor ha designado a Arias, Alemán & Mora como su asesor legal externo para la presentación de la solicitud de registro de oferta pública de los Bonos ante la Superintendencia del Mercado de Valores. El nombre del contacto principal es Stella Ballanis.

Domicilio Comercial	: Calle 50 y calle 74, San Francisco, Edificio P.H. 909, pisos 15 y 16
Apartado Postal	: 0830-1580 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: sballanis@aramolaw.com
Teléfono	: 270-1011
Facsímil	: 270-0174

Asesor Legal Interno

El asesor legal interno del Emisor es Raphael´s Legal Group (R.L.G.). El contacto principal es la Licenciada Dacjhana Lombardo, con idoneidad No. 13733 de 8 de marzo de 2010.

Domicilio Comercial	: Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia
Apartado Postal	: 0816-06060 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: dachjana.lombardo@gruporaphael.com
Teléfono	: 310-0555

5. Auditores

El auditor externo del Emisor es la firma Kreston. El nombre del contacto principal es el Licenciado Hector Alvarez.

Domicilio Comercial	: Tower Financial Center, Piso No.15, Oficina 15B
Apartado Postal	: 0860-00645, Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: halvarez@krestonayc.com
Teléfono	: 303-4100
Facsímil	: 269-2386

La responsable de la auditoría interna del Emisor es la Licenciada Helen Gallardo quien cuenta con Licencia CPA No. 0056-2006 de 30 de enero de 2006

Domicilio Comercial	: Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia
Apartado Postal	: 0816-06060 Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: Hellen.gallardo@gruporaphael.com
Teléfono	: 310-0555

6. Designación por Acuerdos o Entendimientos

Los miembros de la Junta Directiva y el Gerente General del Emisor son elegidos por acuerdos de los accionistas mayoritarios. A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con clientes o suplidores del Emisor.

B. Compensación

1. Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensación alguna en concepto de dietas por su participación en las reuniones de Junta Directiva y Comités.

2. A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no cuenta con Ejecutivos ni empleados, por tanto no hubo compensación alguna en concepto de salarios y beneficios.

C. Gobierno Corporativo

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores.

Ningún Director o Dignatario se ha designado en base a acuerdos o arreglos con los accionistas, clientes o proveedores del Emisor.

Los miembros de la Junta Directiva del Emisor ejercen sus cargos por el tiempo que determine la Junta de Accionistas. Los actuales Directores y Dignatarios han ejercido sus cargos así:

Murad Ilarslan Silvera S.- desde la inscripción de la sociedad el 6 de mayo de 2019
Yusuf Ilarslan S. - desde la inscripción de la sociedad el 6 de mayo de 2019
Ana Victoria Rios - desde la inscripción de la sociedad el 6 de mayo de 2019

Los actuales Directores y Dignatarios seguirán ejerciendo sus cargos hasta tanto sus sucesores sean elegidos.

El Emisor, a la fecha de este Prospecto Informativo, no cumple con las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá.

Prácticas de la Directiva

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido en la Junta de Accionistas. A los Directores no se les reconoce dietas ni beneficios adicionales. Los actuales miembros de la Junta Directiva llevan ejerciendo sus cargos desde el 6 de mayo de 2019.

D. Empleados

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no cuenta con empleados.

E. Propiedad Accionaria

Las acciones emitidas y en circulación del Emisor son propiedad de:

Grupo de Acciones	Cantidad de Acciones Comunes Emitidas	% Respecto del Total de Acciones Emitidas y en Circulación	Número de accionistas	% que representan respecto de la Cantidad Total de Accionistas
	1,000	100%	1	100%
Total	**1,000**	**100%**	**1**	**100%**

La propiedad efectiva de la totalidad de las acciones del Emisor, a la fecha de redactarse este prospecto informativo, se encontraba en posesión de cuatro beneficiarios finales.

VII. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. Negocios o Contratos con Partes Relacionadas

El balance general consolidado y el estado consolidado de resultados del Emisor incluyen saldos y transacciones con partes relacionadas, tal como se detalla a continuación:

	31 - diciembre - 19	31- marzo - 2020
En los Balances Generales		
Saldos:		
Cuentas por Pagar Relacionadas	B/.10,700	B/.10,700
Cuentas por Pagar Accionistas	B/.1,000	B/.1,000

B. Personas que Brindan Servicios Relacionados al Proceso de Registro de la Emisión

Multi Securities, Inc., Casa de Valores y Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de los Bonos, y Agente de Pago, Registro y Transferencia, es accionista de Latinex Holdings, Inc., empresa tenedora del cien por ciento (100%) de las acciones emitidas y en circulación de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y LatinClear.

C. Interés de Expertos y Asesores

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

VIII. TRATAMIENTO FISCAL

Los titulares de los Bonos emitidos por el Emisor, gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital: De conformidad con lo dispuesto en el Título XVI, artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores (ahora Superintendencia del Mercado de Valores) y se regula el mercado de valores de la República de Panamá (conforme dicho Decreto Ley No.1 ha sido modificado), y con lo dispuesto en el literal e del artículo 701 del Código Fiscal, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el literal e del artículo 701 del Código Fiscal, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas que constituyan renta gravable en la República de Panamá, 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. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el Impuesto sobre la Renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del Impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que, a opción del contribuyente, podrá ser devuelto en efectivo o como crédito fiscal para el pago de tributos administrados por la Dirección General de Ingresos. Este crédito fiscal no podrá ser cedido a otros contribuyentes. 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 Agente de Pago, Registro y Transferencia 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 literal e del artículo 701 del Código Fiscal en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses: De conformidad con lo dispuesto en el artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (tal como dicho Decreto Ley ha sido reformado) , por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores (ahora Superintendencia del Mercado de Valores) y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, 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.

Si los Bonos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores no fuesen colocados a través de tal bolsa de valores, los intereses que se paguen a los tenedores de los mismos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Pago.

Queda entendido que en todo caso, cualquier impuesto que se cause en relación a los Bonos, correrá por cuenta de los Tenedores Registrados de los Bonos. 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 la mismas. Si el Emisor se fusiona, consolida o vende todos o sustancialmente todos sus activos, ni el Emisor ni ningún sucesor tendría la obligación de compensar a los tenedores registrados por cualquier consecuencia fiscal adversa relacionada con los Bonos.

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.

IX. LEY APLICABLE

La Oferta Pública de Bonos Corporativos de que trata este prospecto informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá relativos a esta materia.

X. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos (los "Tenedores Registrados") para remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos Corporativos y documentos relacionados con los mismos, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores Registrados. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado. Estos cambios no podrán en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados.

Cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados de dicha sub serie. Para efectos de esta Emisión de Bonos y en el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría. Los montos insolutos de Bonos Subordinados emitidos y en circulación no contarán para el cálculo de la mayoría de los Tenedores Registrados para propósitos de modificaciones a los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Rotativos. Luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, cualquier grupo de Tenedores Registrados que representen al menos el 51% del saldo a capital de los Bonos Subordinados emitidos y en circulación de una sub serie constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados para efectos de dicha sub serie. En el evento en que el Emisor requiera modificar los Términos y Condiciones de cualquier sub serie de los Bonos Subordinados luego de cancelados o redimidos los Bonos Rotativos, deberán contar con la aprobación de esta mayoría.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las sub series de la presente Emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 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, modificado por el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008 y por el Acuerdo 6-2020 de 21 de mayo de 2020, así como cualquier otro acuerdo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia.

XI. INFORMACIÓN ADICIONAL

Copia de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que otros documentos que la amparan y complementan pueden ser consultados en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores ubicadas en el piso 8 del Edificio Global Plaza ubicado en Calle 50, Ciudad de Panamá. El Emisor listará la emisión de los Bonos Corporativos en la Bolsa de Valores de Panamá. Por tanto, la información correspondiente podrá ser libremente examinada por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá localizadas en la planta baja del Edificio Bolsa de Valores de Panamá ubicado en Calle 49 Bella Vista y Avenida Federico Boyd, en el sector bancario de la Ciudad de Panamá. Ningún corredor de valores o persona alguna está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta emisión de Bonos Corporativos que no esté especificada en este Prospecto Informativo.

XII. ANEXOS

A. Estados Financieros Auditados de YMMA Corp. al 31 de diciembre de 2019

B. Estados Financieros Interinos de YMMA Corp. al 31 de marzo de 2020

C. Calificación de Riesgo por Pacific Credit Rating

D. Glosario de Términos

ANEXO A

Estados Financieros Auditados

de

YMMA Corp.

al

31 de diciembre de 2019

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros
31 de diciembre del 2019

(Con el Informe de los Auditores Independiente del 07 de enero 2020)

YMMA CORP.
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros
31 de diciembre de 2019 e Informe
de los Auditores Independientes.

INDICE DEL CONTENIDO **Páginas**

Informe de los Auditores Independientes	1-3
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados Integrales	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8-11

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

Accionistas y Junta Directiva de
YMMA Corp.

Informe sobre la auditoría de los estados financieros

Opinión

Hemos auditado los estados financieros adjuntos de YMMA CORP. (en adelante La "Empresa") que comprenden, el estado de situación de situación financiera al 31 de diciembre de 2019, y los estados de resultados integrales, cambios en el patrimonio y flujos de efectivo por el periodo comprendido entre el 06 de mayo (fecha de inicio de operaciones) al 31 de diciembre del 2019 y notas a los estados financieros que incluyen un resumen de políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de YMMA CORP. al 31 de diciembre de 2019; y sus flujos de efectivo por el periodo comprendido entre el 06 de mayo (fecha de inicio de operaciones) al 31 de diciembre del 2019, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIFs), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Base para la Opinión

Llevamos a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIAs). Nuestras responsabilidades de conformidad con dichas normas se describen más adelante en la sección Responsabilidades del Auditor Independiente en la Auditoria de los Estados Financieros de nuestro informe.

Independencia

Somos independientes de la YMMA CORP. de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA), junto con los requerimientos éticos que son relevantes para nuestra auditoria de los estados financieros en la República de Panamá, y hemos cumplido las demás responsabilidades éticas de conformidad con el Código de Ética del IESBA. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Énfasis de asuntos

La Empresa es miembro de un grupo de compañías relacionadas y como se revela en los estados financieros tiene transacciones y relaciones importantes con miembros del Grupo. Debido a estas relaciones, es posible que los términos de dichas transacciones sean diferentes a aquellas que pudieran resultar de transacciones con entidades sin ninguna relación.

Estos estados financieros individuales han sido preparados para mostrar por separado la posición financiera y los resultados de la Empresa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros

La Administración es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de errores materiales, debido ya sea a fraude o error. Al preparar los estados financieros, la Administración es responsable de evaluar la capacidad de la empresa para continuar como un negocio en marcha revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la Administración tenga la intención de liquidar la Empresa o cesar las operaciones, o bien que no exista otra alternativa realista para hacerlo. La Administración de la Empresa es responsable de la supervisión del proceso de reportes de la información financiera.

Responsabilidad de los Auditores Independientes en relación con la auditoria de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, debido ya sea a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluya nuestra opinión. La seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, detecte un error material cuando este exista. Los errores poder surgir de fraude o error y se consideran importantes si, individualmente o de forma acumulada, podría razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas de los usuarios realizadas tomando en cuenta estos estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, ejercemos el juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoria. También:

KRESTON ALVAREZ & CARRASCO

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros, debido ya sea a fraude o error, diseñamos y realizamos procedimientos de auditoría en respuesta dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría que sea suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material que resulte de fraude es mayor que uno que resulte de error, debido a que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones intencionales, declaraciones erróneas o anulación del control interno.

- Obtenemos una comprensión del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en las circunstancias, pero no para el propósito de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la empresa.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas hechas por la Administración.

- Concluimos sobre lo apropiado del uso por parte de la Administración de la base de contabilización de situaciones de negocio en marcha y, basados en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos si existe o no una incertidumbre importante relacionada con eventos o condiciones que puedan generar duda material sobre la capacidad de la Empresa para continuar como negocio en marcha. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que dirijamos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones relacionadas en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la Empresa deje de ser un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación, estructura y contenido generales de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y eventos subyacentes de un modo que logren una presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables de la Administración de la Empresa, en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de la auditoría, así como los hallazgos materiales de la auditoría, incluyendo cualquiera deficiencia material en el control interno que identifiquemos durante nuestra auditoria.

Kreston Alvarez & Carrasco
07 de enero de 2020.
Panamá, República de Panamá

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
31 DE DICIEMBRE DEL 2019
(CIFRAS EN BALBOAS)

ACTIVOS	**Notas**	
Efectivo en banco	3	10,390
Gastos pagados por anticipado		10,700
TOTAL DE ACTIVOS		21,090
PASIVOS Y PATRIMONIO		
PASIVOS		
Cuenta por pagar relacionada	5	10,700
Cuentas por pagar accionistas	4	1,000
Total de pasivos		11,700
PATRIMONIO		
Capital en acciones: autorizadas 1,000 acciones nominativas con un valor nominal de B/.10 cada una, emitidas y en circulación 1,000 acciones		10,000
Déficit acumulado		(610)
Total Patrimonio		9,390
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO		21,090

El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 06 DE MAYO DEL 2019 (FECHA DE INICIO DE OPERACIONES) AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019
(CIFRAS EN BALBOAS)

	Nota	
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	6	610
PÉRDIDA NETA		610

El estado de resultado integral debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 06 DE MAYO DEL 2019 (FECHA DE INICIO DE OPERACIONES) AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

(CIFRAS EN BALBOAS)

	Capital en acciones	Total Patrimonio
BALANCE AL 1 DE ENERO DE 2019	-	-
EMISIÓN DE ACCIONES	10,000	10,000
PÉRDIDA DEL PERIODO	(610)	(610)
BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019	9,390	9,390

El estado de cambios en la posición debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 06 DE MAYO DEL 2019 (FECHA DE INICIO DE OPERACIONES) AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019

(CIFRAS EN BALBOAS)

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:	
Pérdida Neta	(610)
Cambios en los activos y pasivos operativos:	
Gastos pagados por anticipado	(10,700)
Flujo de efectivo neto de las actividades de operación	(11,310)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:	
Aumento de acciones emitidas	10,000
Cuentas por pagar relacionadas	10,700
Cuentas por pagar accionistas	1,000
Flujo de efectivo neto de las actividades de financiamiento	21,700
NETO DE EFECTIVO	10,390
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL COMIENZO DEL PERIODO	-
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL 31 DE DICIEMBRE	10,390

El estado de flujo de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 06 DE MAYO DEL 2019 (FECHA DE INICIO DE OPERACIONES) AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2019.
(CIFRAS EN BALBOAS)

1. INFORMACIÓN GENERAL

YMMA CORP., (la Empresa) está constituida en la República de Panamá, según Escritura Pública Nº 5602 de fecha 02 de mayo de 2019, en la Notaria Pública Quinta del Circuito Notarial de Panamá, e inscrita el 6 de mayo en el Registro Público, en el Folio 155679191, Asiento N.1 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público de la República de Panamá.

YMMA CORP. Corp. fue constituida para servir como vehículo jurídico, cuya finalidad será la emisión de una serie de bonos de deuda corporativa en el mercado público de valores, por lo que no tiene operaciones comerciales en un mercado específico.

Sus oficinas principales están ubicadas en la Cuidad de Panamá, Avenida, Balboa, Edificio Bicsa Financial Center, piso 37.

La Junta Directiva de la Sociedad está conformada de la siguiente manera:

Presidente:	Murad Ilarslan Silvera S.
Tesorero:	Ana Victoria Ríos
Secretario:	Yusuf Ilarslan S.
Representante Legal:	Murad Ilarslan Silvera S.

Autorización para la emisión de los estados financieros

Los estados financieros fueron autorizados para su emisión por el Sr. Murad Ilarslan el 07 de enero de 2020.

2. RESUMEN DE POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVA

a. ***Base de presentación*** **-** Estos estados financieros han sido preparados de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera. La preparación de los estados financieros de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera, requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de políticas contables de la compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota C.

b. ***Moneda Funcional*** **-** Los registros de la Empresa están expresados en balboas (B/.) la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

c. ***Deterioro de activos no financieros*** **-** Los valores en libros de los activos no financieros de la entidad son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si existe un deterioro en su valor. Si dicho deterioro existe, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce su perdida por deterioro igual a la diferencia ante el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. La pérdida de deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el Estado de Resultados Integrales.

d. ***Efectivo y equivalente de efectivo*** **-** Para propósito del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo incluyen depósitos a la vista y depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales a tres meses o menos.

e. ***Instrumento de capital*** – Los instrumentos de capital son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión.

f. ***Posición y pasivos financieros*** – Los instrumentos posición y pasivos financieros se clasifican conforme al contenido de los acuerdos contractuales pactados y teniendo en cuenta el fondo económico. Un instrumento de posición de la empresa una vez deducidos todos sus pasivos.

3. EFECTIVO DEPOSITADO EN BANCO

Comprenden efectivo en banco y depósitos a corto plazo mantenidos por la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros de estos activos se aproxima al valor razonable:

Efectivo	
Cuenta corriente:	
Multibank, S.A.	10,390

El riesgo de crédito sobre los fondos líquidos propiedad de la empresa está limitado, debido a que los fondos se encuentran depositados en instituciones bancarias reconocidas.

4. CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS

El estado de situación financiera, incluye saldos de accionistas, los cuales se resumen así:

Pasivos	
Raphael Emisora, Inc.	1,000

5. CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS

El estado de situación financiera, incluye saldos entre parte relacionadas, los cuales se resumen así:

Pasivos	
Tamek, S.A.	10,700

Transacciones entre partes Relacionadas

El saldo acreedor a accionistas y partes relacionadas no tiene convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengó intereses durante el periodo terminado el 31 de diciembre 2019.

La administración considera que el valor en libros se aproxima a su valor razonable.

6. GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS

A continuación, detalle de los gastos generales y administrativos que mantuvo la empresa durante el periodo terminado el 31 de diciembre 2019

Servicios Profesionales	450
Impuestos	32
Cargos Bancarias y Timbres	128
Total	610

* * * * *

ANEXO B

Estados Financieros Interinos

de

YMMA Corp.

al

31 de marzo de 2020

YMMA CORP.
ESTADOS FINANCIEROS INTERINOS
Al 31 de marzo de 2020

YMMA CORP.

Estados financieros Interinos

Al 31 de marzo de 2020

Contenido

Páginas

Informe del contador	2
Estado de situación financiera	3
Estado de resultado integral	4
Estado de cambios en el patrimonio	5
Estado de flujos de efectivo	6
Notas a los estados financieros	7-10

A los accionistas y Junta Directiva
YMMA CORP.

Los estados financieros interinos de YMMA CORP., al 31 de marzo de 2020, incluyen los estados de situación financiera, los estados de resultados integrales, el estado de flujo de efectivo, estado de cambios en el patrimonio y las notas a los informes por el período terminado a esa fecha.

La administración de la Empresa es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros con base a Normas Internacionales de Información Financiera.

En mi revisión, los estados financieros interinos de YMMA CORP, al 31 de marzo de 2020, han sido preparados de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financieros.

Carlos Cianca
Gerente de Planificación
C.I.P. 8-706-245
CPA: 0652-2008

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
31 DE MARZO 2020
(CIFRAS EN BALBOAS)

ACTIVOS	**Notas**	**Marzo 2020**	**Dic. 2019 Auditado**
Efectivo en banco	3	9,764	10,390
Gastos pagados por anticipado		10,739	10,700
TOTAL DE ACTIVOS		**20,502**	**21,090**
PASIVOS Y PATRIMONIO			
PASIVOS			
Cuenta por pagar relacionada	5	10,700	10,700
Cuentas por pagar accionistas	4	1,000	1,000
Total de pasivos		11,700	11,700
PATRIMONIO			
Capital en acciones: autorizadas 1,000 acciones nominativas con un valor nominal de B/.10 cada una, emitidas y en circulación 1,000 acciones		10,000	10,000
Déficit acumulado		(1,198)	(610)
Total Patrimonio		8,802	9,390
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO		**20,502**	**21,090**

El estado de situación financiera debe ser leido en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES
Por los tres meses terminados al 31 de marzo de 2020
(CIFRAS EN BALBOAS)

	Nota	Marzo 2020	Marzo 2019
GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS	6	588	-
PÉRDIDA NETA		**588**	**-**

El estado de resultado integral debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
31 DE MARZO 2020
(CIFRAS EN BALBOAS)

	Capital en acciones	Utilidades Retenidas	Total Patrimonio
BALANCE AL 1 DE ENERO DE 2020	10,000	(610)	9,390
PÉRDIDA DEL PERIODO		(588)	(588)
BALANCE AL 31 DE MARZO 2020	**10,000**	**(1,198)**	**8,802**

	Capital en acciones	Utilidades Retenidas	Total Patrimonio
BALANCE AL 1 DE ENERO DE 2019	-		-
EMISIÓN DE ACCIONES	10,000		10,000
PÉRDIDA DEL PERIODO	-	(610)	(610)
BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019	**10,000**	**(610)**	**9,390**

El estado de cambios en el patrimonio debe ser leido en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.

(Panamá, República de Panamá)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

31 DE MARZO 2020

(CIFRAS EN BALBOAS)

ACTIVIDADES DE OPERACIÓN:	**Marzo 2020**	**Dic. 2019 Auditado**
Pérdida Neta	(588)	(610)
Cambios en los activos y pasivos operativos:		
Gastos pagados por anticipado	(39)	(10,700)
Flujo de efectivo neto de las actividades de operación	(627)	(11,310)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Aumento de acciones emitidas	-	10,000
Cuentas por pagar relacionadas	-	10,700
Cuentas por pagar accionistas	-	1,000
Flujo de efectivo neto de las actividades de financiamiento	-	21,700
NETO DE EFECTIVO	(627)	10,390
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL COMIENZO DEL PERIODO	10,390	-
EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL 31 DE MARZO	**9,764**	**10,390**

El estado de flujo de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

YMMA CORP.
(Panamá, República de Panamá)

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
AL 31 DE MARZO DE 2020
(CIFRAS EN BALBOAS)

1. INFORMACIÓN GENERAL

YMMA CORP., (la Empresa) está constituida en la República de Panamá, según Escritura Pública Nº 5602 de fecha 02 de mayo de 2019, en la Notaria Pública Quinta del Circuito Notarial de Panamá, e inscrita el 6 de mayo en el Registro Público, en el Folio 155679191, Asiento N.1 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público de la República de Panamá.

YMMA CORP. fue constituida para servir como vehículo jurídico, cuya finalidad será la emisión de una serie de bonos de deuda corporativa en el mercado público de valores, por lo que no tiene operaciones comerciales en un mercado específico.

Sus oficinas principales están ubicadas en la Cuidad de Panamá, Avenida, Balboa, Edificio Bicsa Financial Center, piso 37.

La Junta Directiva de la Sociedad está conformada de la siguiente manera:

Presidente:	Murad Ilarslan Silvera S.
Tesorero:	Ana Victoria Ríos
Secretario:	Yusuf Ilarslan S.
Representante Legal:	Murad Ilarslan Silvera S.

Autorización para la emisión de los estados financieros

Los estados financieros interinos fueron autorizados para su emisión por el Sr. Murad Ilarslan el 22 de abril de 2020.

2. RESUMEN DE POLÍTICAS CONTABLES SIGNIFICATIVA

a. Base de presentación - Estos estados financieros han sido preparados de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera. La preparación de los estados financieros de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera, requiere el uso de ciertas estimaciones de contabilidad críticas. También requiere que la Administración use su juicio en el proceso de la aplicación de políticas contables de la compañía. Las áreas que involucran un alto grado de juicio o complejidad, o áreas donde los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros, se revelan en la Nota C.

b. Moneda Funcional - Los registros de la Empresa están expresados en balboas (B/.) la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal.

c. Deterioro de activos no financieros - Los valores en libros de los activos no financieros de la entidad son revisados a la fecha del estado de situación financiera para determinar si existe un deterioro en su valor. Si dicho deterioro existe, el valor recuperable del activo es estimado y se reconoce su perdida por deterioro igual a la diferencia ante el valor en libros del activo y su valor estimado de recuperación. La pérdida de deterioro en el valor de un activo se reconoce como gasto en el Estado de Resultados Integrales.

d. Efectivo y equivalente de efectivo - Para propósito del estado de flujos de efectivo, los equivalentes de efectivo incluyen depósitos a la vista y depósitos a plazo en bancos con vencimientos originales a tres meses o menos.

e. Instrumento de capital – Los instrumentos de capital son registrados cuando se reciben, neto de los costos directos de emisión.

f. Posición y pasivos financieros – Los instrumentos posición y pasivos financieros se clasifican conforme al contenido de los acuerdos contractuales pactados y teniendo en cuenta el fondo económico. Un instrumento de posición de la empresa una vez deducidos todos sus pasivos.

3. EFECTIVO DEPOSITADO EN BANCO

Comprenden efectivo en banco y depósitos a corto plazo mantenidos por la Empresa para la función de tesorería. El valor en libros de estos activos se aproxima al valor razonable:

	Marzo 2020	Diciembre 2019
Efectivo		
Cuenta corriente:		
Multibank, S.A.	9,764	10,390

El riesgo de crédito sobre los fondos líquidos propiedad de la empresa está limitado, debido a que los fondos se encuentran depositados en instituciones bancarias reconocidas.

4. CUENTAS POR PAGAR ACCIONISTAS

El estado de situación financiera incluye saldos de accionistas, los cuales se resumen así:

Pasivos	Marzo 2020	Diciembre 2019
Cuentas por pagar accionistas	1,000	1,000

5. CUENTAS POR PAGAR PARTES RELACIONADAS

El estado de situación financiera, incluye saldos entre parte relacionadas, los cuales se resumen así:

Pasivos	**Marzo 2020**	**Diciembre 2019**
Tamek, S. A.	10,700	10,700

Transacciones entre partes Relacionadas

El saldo acreedor a accionistas y partes relacionadas no tiene convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengó intereses durante el periodo terminado al 31 de marzo 2020.

La administración considera que el valor en libros se aproxima a su valor razonable.

6. GASTOS GENERALES Y ADMINISTRATIVOS

A continuación, detalle de los gastos generales y administrativos que mantuvo la empresa durante el periodo terminado al 31 de marzo de 2020.

Servicios Profesionales	550
Cargos Bancarias y Timbres	38
Total	**588**

* * * * *

ANEXO C

Calificación de Riesgo

por

Pacific Credit Rating

YMMA CORP.

Comité No. 63/2020	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2019	**Fecha de comité: 2 de octubre de 2020**
Periodicidad de actualización: Anual	Sector Inmobiliario / Panamá

Equipo de Análisis		
Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	Iolanda Montuori imontuori@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES	
Fecha de información	**dic-19**
Fecha de comité	**2/10/2020**
Bonos Rotativos	A
Bonos Subordinados	BBB+
Perspectivas	Estable

Significado de la Clasificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una PA *a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. A las categorías descritas se pueden asignar los signos "+" ó "- "para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.*

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita".

Racionalidad

La calificación se fundamenta en el respaldo de Grupo Raphael, a la cual pertenece YMMA Corp., y los contratos de cesión de flujos de las compañías relacionadas: Tamek, S.A. y Corporación de Bienes e Inversiones, S.A. La calificación considera, además, la estructura del vehículo financiero y las garantías sobre la emisión de bonos hipotecarios rotativos. Asimismo, se toma en cuenta la adecuada cobertura sobre gastos financieros y el crecimiento de EBITDA actual, que le permite cumplir con sus gastos financieros de forma adecuada.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Respaldo del Grupo. La empresa Emisora de los Bonos Corporativos, YMMA Corp., forman parte del Grupo Raphael, que está formada por Corporación de Bienes e Inversiones, S.A., la cual consolida las operaciones de 23 empresas en el sector inmobiliario, y formada por Tamek, S.A. y Afiliadas, que mantiene una cadena amplia de Supermercados El Fuerte, Almacenes La Onda y farmacias en el sector comercial panameño. Además, cuenta con una junta directiva con más de 25 años de experiencia, lo que le aporta al proyecto y emisión un valor agregado en el sector económico al ser el mismo grupo el administrador y desarrollador de los proyectos inmobiliarios y de comercio.

Vehículo financiero. YMMA Corp. fue constituida el 02 de mayo de 2019, para servir como vehículo jurídico, cuya finalidad será la emisión de una serie de bonos de deuda corporativa en el mercado público de valores para otorgar facilidades crediticias a las empresas afiliadas de Grupo Raphael. Por lo tanto, no cuenta con operaciones propias, lo que determina que su fuente de pago para obligaciones derivadas de sus emisiones es el flujo proveniente de empresas relacionadas para las cuales está emitiendo deuda. Actualmente, YMMA Corp. ha obtenido una Emisión Pública de Bonos Corporativos por un monto autorizado de B/. 200 millones, a emitirse en dos Series: Bonos Rotativos y Bonos Subordinados, en el cual la suma del capital de ambas series emitidas y en circulación no podrá exceder los B/. 200 millones en ningún momento.

Garantías sobre la emisión de Bonos Hipotecarios Rotativos. Los Bonos Rotativos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con Icaza Trust Corporation, en su calidad de Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de dichos bonos. Las garantías contarán con la primera hipoteca y anticresis sobre terrenos y mejoras propiedad del Emisor o de sociedades Afiliadas. Además, deberá contar con un ratio de cobertura del patrimonio fideicomitido sobre el capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación de un mínimo de 130%. En cuanto a la serie de Bonos Subordinados, son obligaciones subordinadas no acumulativas, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales

Cobertura sobre la deuda. YMMA Corp. posee una estructura de ingresos por alquileres bien definido por compañía relacionada, con una alta participación de los flujos por parte de las compañías más representativas tanto de Tamek S.A. como de Corporación de Bienes e Inversiones S.A. Al ser un vehículo financiero, sus únicas obligaciones son el pago de la deuda, manteniendo una cobertura promedio de 1.65 a lo largo del período de la emisión, mostrando su buena capacidad de pago sobre la deuda.

Metodología Utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología para Clasificación de Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de noviembre de 2017 y la Metodología de calificación de riesgo para empresas holding (Panamá) aprobada en Comité de Metodología el 09 de febrero de 2019.

Información Utilizada para la Clasificación

- Perfil de Grupo Raphael y de las compañías Relacionadas: Historia, Gobierno Corporativo y Estructura organizacional de YMMA Corp. y de las compañías Relacionadas.
- Información financiera: Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019 de YMMA Corp., y de las compañías relacionadas.

Hechos relevantes

- Mediante escritura pública No. 5,407 de 28 de junio de 2019 quedó debidamente registrada, en el Registro Público de Panamá, formal convenio de fusión por absorción de las sociedades anónimas Tamek, S.A. e Inversiones Parna, S.A., en donde esta última fue absorbida por tratar de mantener la mayor plaza de empleo y poder reducir costos y gastos
- La empresa Mishbaja Holding, S. A., comenzó a facturar alquiler a Tamek, S. A., por la apertura de la Sucursal de La 24 de Diciembre, lo que puede presentar mayores ingresos para el año 2020.

Contexto Económico

Para diciembre de 2019, la actividad económica de América Latina y El caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue siendo lenta y avanza tenuemente. Para el 2019, el crecimiento estimado de la región fue de 0.1 %, mostrando un crecimiento débil; aunque se proyecta que se recupere en los siguientes periodos y presente un crecimiento de 1.6 % y 2.3 % para 2020 y 2021, correspondientemente. Cabe mencionar que, según datos del FMI, la tasa de crecimiento de 2019 es la más baja desde 2016, año en el que la región sufrió una contracción de 1 % tras el estancamiento en 2015. El decrecimiento en la aceleración vivida en 2019 se debe, entre otras cosas, a las sostenidas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de las materias primas, las cuales son una importante fuente de ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en países clave de la región también tuvieron un efecto adverso en la tasa de crecimiento. Según datos del FMI, México y Chile, dichas tasas sufrieron un recorte en sus perspectivas de crecimiento: el primero, consecuencia de la continua debilidad de la inversión y, el segundo, por las tensiones sociales sufridas durante el último semestre del año. De igual manera, se presentaron tensiones políticas y sociales en países como Ecuador, Bolivia y Perú, lo que mitiga el crecimiento de la región y aumenta la incertidumbre. Sin embargo, estas condiciones adversas se vieron moderadas por una revisión del crecimiento al alza de Brasil, tras una mejora de la postura del gobierno respecto a las pensiones y el sector minero, lo que mejora las condiciones de inversión en el país. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, a causa de la situación actual del COVID-19, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. El crecimiento de Panamá para el 2019, según datos del Banco Mundial, es de 3.5 %, menor al promedio de los últimos 5 años de 5 %. Esto último, producto de que este año la economía se encontraba en un periodo de recuperación económica, arrastrada de 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios, los cuales son sectores importantes para el desempeño de dicho país. Para 2020, el déficit probablemente superará el límite fijado por la regla fiscal de 2,75% del PIB, ya que será necesario respaldar la economía e incrementar el gasto en salud pública dada la actual situación de la COVID-19. Asimismo, se espera que la inflación se mantenga contralada en 2 %. Por su parte, este aumento en su crecimiento actual y proyectado también se ve influenciado por una mayor inversión extranjera directa (IED), la cual, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), a septiembre 2019, había aumentado un 15.9 % (+B/. 4,735 millones) en comparación al mismo periodo del año anterior; influenciado por las actividades de mina y canteras y al comercio al por mayor y minorista. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá creció 3.25 % a septiembre de 2019, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Entre las actividades que tuvieron mejor desempeño al tercer trimestre del año, están comercio y logística; el primero incentivado por mayor demanda mayorista y minorista y el segundo incentivado por las actividades del sistema portuario nacional y las operaciones del canal, el cual se amplió. Asimismo, sectores como el de explotación de minas y canteras, el agropecuario y el de suministro de electricidad y agua, tuvieron un buen desempeño. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.6 % al tercer trimestre de 2019. Según datos del INEC, los ingresos del canal aumentaron 5.9 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento de 11.3 % respecto al mismo periodo de 2018.

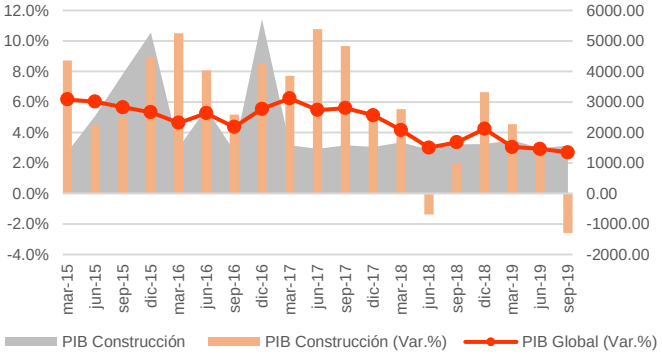
Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable'[1], obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

Contexto Sector

Al tercer trimestre de 2019, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC), el sector de construcción presentó una reducción interanual de 2.6%, en comparación a lo registrado a septiembre de 2018 (+5.2%), explicado por la culminación de proyectos de infraestructuras tanto de obras públicas como privadas. Esto se vio afectado principalmente en el sector vivienda, donde el número de edificaciones de apartamentos culminados aumentó. De igual forma, el sector de vivienda individual se ha visto afectado reduciendo significativamente el número de edificaciones nuevas.

El sector vivienda representa la mayor proporción de edificaciones en Panamá, compuesta por vivienda individual, vivienda dúplex y edificios de apartamentos, representando el 95% del total de edificaciones. Para el tercer trimestre de 2019, se observó un aumento notable en el número de edificaciones culminadas de casas y apartamentos, con un total de 4,952 edificaciones (tercer trimestre 2018: 2,403 edificaciones). Por lo tanto, el sector construcción se ha dedicado a incrementar el sector vivienda, pero esta oferta está siendo mayor que la demanda del público, debido a las condiciones hipotecarias y la capacidad de pago de los panameños.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá **/ Elaboración:** PCR

El mercado de bienes raíces de Panamá, está compuesto de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo de la utilización final de los inmuebles:

- Residencial: El sector de bienes raíces residenciales se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos.
- Comercial: El sector de bienes raíces comercial, está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas.
- Industrial: El sector de bienes raíces industrial, está compuesto principalmente de fábricas plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros.

A finales de 2019 se aprobaron las nuevas tasas preferenciales donde el gobierno asumirá una tasa de 2% para los créditos hipotecarios de viviendas entre 120 a 150 mil balboas y una tasa preferencial de 1.5% para viviendas de 150 a 180 mil balboas. El propósito del gobierno es incentivar los créditos hipotecarios para viviendas con valor entre 120 a 180 mil balboas con la ley de tasas preferenciales, generando una expectativa positiva para recuperar progresivamente el sector vivienda. Las facilidades de acceso a créditos hipotecarios estimulan la inversión en el sector, esto genera capital para las constructoras y el desarrollo de nuevos proyectos.

[1] Standard & Poors (S&P)

Análisis Cualitativo de YMMA CORP.

Reseña

YMMA Corp. es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública Número 5,602 de 02 de mayo de 2019, de la Notaría Quinta del Circuito de Panamá, inscrita en el Folio No. 155679191 Asiento No.1 Apertura de Folio Electrónico de la Sección Mercantil del Registro Público el 06 de mayo de 2019. Su domicilio está ubicado en Bicsa Financial Center, Piso 37, Avenida Balboa y Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá. YMMA Corp., fue formada con el propósito de que pueda operar en la Bolsa de Valores de Panamá. YMMA CORP., es parte de Grupo Raphael que dentro de su estructura organizativa incluye las empresas; Tamek, S. A., (Super Centro El Fuerte y Almacenes La Onda), Pharmacy, S. A. (farmacias) y Corporación de Bienes e Inversiones, S. A. (conglomerado de empresas inmobiliarias).

YMMA CORP. Corp. fue constituida para servir como vehículo jurídico, cuya finalidad será la emisión de una serie de bonos de deuda corporativa en el mercado público de valores, por lo que no tiene operaciones comerciales en un mercado específico. Sus oficinas principales están ubicadas en la Cuidad de Panamá, Avenida, Balboa, Edificio Bicsa Financial Center, piso 37.

Actualmente, YMMA Corp. ha obtenido una Emisión Pública de Bonos Corporativos, debidamente autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a emitirse en dos Series: Bonos Rotativos y Bonos Subordinados, en el cual la suma del capital de ambas series emitidas y en circulación no podrá exceder los B/. 200 millones en ningún momento. Los Bonos Corporativos serán emitidos de manera rotativa en tantas sub series como determine el Emisor, cuyo monto, plazo, tasa de interés y vencimiento, serán determinados según sus necesidades y la demanda del mercado en la fecha de oferta de cada serie. Los mismos serán comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al prospecto informativo que será presentado por lo menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de oferta de cada sub serie correspondiente y de su respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá.

Gobierno Corporativo

YMMA Corp. cuenta con un capital autorizado de B/. 10 mil, en cual se encuentra compuesto por 1,000 acciones nominativas con un valor nominal de B/. 10.0 emitidas y en circulación. Las acciones serán nominativas y cada una tendrá derecho a un voto en todas las reuniones de los accionistas. La composición accionaria al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

COMPOSICIÓN ACCIONARIA	
Accionista	**Participación**
Raphael Emisora, INC.	100.0 %
Total	**100.00 %**

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

YMMA Corp. está representada por una Junta Directiva, que deberá estar compuesta por lo menos por tres (3) miembros, que se encarga de la toma de decisiones y el establecimiento de políticas. Los directores cuentan con más de veinticinco años de experiencia en todo el ciclo de la industria para sectores comerciales. Salvo que la Junta Directiva disponga otra cosa, el Presidente tendrá la representación legal de la sociedad; en caso de ausencia, la ostentará en su orden el Tesorero o el Secretario. Al período de estudio, el Directorio está conformado de la siguiente forma:

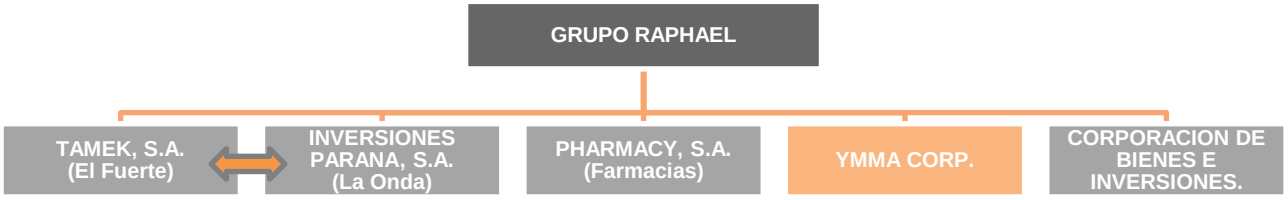
JUNTA DIRECTIVA	
Nombre	**Cargo**
Murad Ilarslan Silvera S	Presidente
Ana Victoria Ríos	Tesorero
Yusuf Ilarslan S.	Secretario

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Grupo Económico

Las empresas relacionadas con YMMA Copr. son: Tamek, S.A. que en junio de 2019 se fusiona y adquiere a Inversiones Parana, S.A., así como Con participación de Corporación de Bienes e Inversiones; la estructura organizacional de Grupo Raphael cuenta con el siguiente organigrama:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL GRUPO RAPHAEL



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Empresas Relacionadas
Las empresas relacionadas a YMMA Corp. son las siguientes:

Inversiones Parna, S.A. (La Onda): es una sociedad anónima debidamente constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, según Escritura Pública No. 15513 el 31 de diciembre de 1998 en la Notaria Novena del Circuito de Panamá; iniciando operaciones en el periodo 1999.

Inversiones Parna, S.A. tiene como actividad económica principal realizar la operación de almacén, mueblería, artículos del hogar, entre otros. Actualmente mantiene seis (6) locales comerciales (Almacenes La Onda) ubicados en San Miguelito, Calidonia, Los Pueblos 2000, Villa Lucre, Plaza Mirage y Los Andes Mall.

El primer Almacén La Onda inició operaciones en la década de los años 70 como una opción más para la creciente clientela comercial del área de Calidonia en la Ciudad de Panamá ofreciendo los mejores precios del área, con un local de un poco más de 400 metros cuadrados y con departamentos para damas, caballeros, niños y bebes. En 1993 se constituye la segunda sucursal también en Calidonia con nuevos departamentos y 1500 metros cuadrados de exhibición con artículos nuevos, creativos, de moda, y de buena calidad a precios increíblemente bajos. La preferencia del público los llevó a abrir en 1996 una moderna sucursal, en Plaza Mirage de El Dorado. En este local se dispuso de 2000 metros cuadrados para el área de ventas, en donde se dio énfasis a los departamentos de ropa americana de última moda, zapatería, accesorios de dama, mueblería y hogar.

En el año 2000 con el lema “Nota el cambio, Siente la diferencia,” se efectuó la apertura de la sucursal ubicada en el Centro Comercial Los Pueblos. La nueva estructura de 26 departamentos rápidamente consolidó la preferencia de sus clientes y a miles más y posteriormente se abrieron el resto de las sucursales ubicadas en San Miguelito, Villa Lucre y Los Andes. Actualmente tiene un promedio de 836 empleados directos sin considerar los eventuales que se contratan a fin de año.

Tamek, S.A. (Súper Centro El Fuerte): es una sociedad anónima debidamente constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, según Escritura Pública No. 676 de 20 de enero de 2006 en la Notaria Novena del Circuito de Panamá, e inició sus operaciones comerciales al público el 10 de octubre de 2006.

Tamek, S.A. tiene como actividad económica principal realizar la operación de supermercado, almacén, ferretería, etc., entre otros. Actualmente mantiene tres (3) locales (Hipermercados El Fuerte) ubicados en San Miguelito, Villa Zaita y Westland-Arraiján, lugares donde hay una población masiva de personas de escasos recursos económicos, ofreciéndoles productos de calidad a muy bajo precio, asistiendo así al desarrollo socioeconómico del país.

Cabe señalar que en 11 de octubre de 2006 abre sus puertas a la clientela el primer hipermercado El Fuerte (sucursal de San Miguelito) cumpliéndose así el sueño de unos de los socios que anhelada en convertirse propietario de un súper mercado donde hubiera de todo en un mismo lugar para satisfacer las necesidades y gustos de cada cliente por eso el Súper Centro El Fuerte además de los artículos de víveres, cuenta con varios departamentos como el de caballeros, damas, cosméticos, hogar, mueblería, ferretería, farmacia, restaurantes, panadería, entre otros. El segundo hipermercado fue abierto en Westland Mall y el tercero en el Centro Comercial de Villa Zaita.

Para el año 2020 se espera la apertura de la sucursal de Tocumen y para el año 2021 la de El Fuerte Federall Mall con ubicación en David, provincia de Chiriquí, proyectos que se han visto retrasados producto de la pandemia a razón del Covid-19. Tamek, S.A., contribuye con la empleomanía, debido a que, en todos estos años operativos, ha mantenido un promedio de 2,500 empleados directos sin considerar los eventuales que se contratan a fin de año y lo que indirectamente se genera producto de las operaciones de los hipermercados. Al 31 de diciembre de 2019 tenía 3,069 empleados.

Cabe mencionar que mediante escritura pública No. 5,407 de 28 de junio de 2019 quedó debidamente registrada, en el Registro Público de Panamá, formal convenio de fusión por absorción de las sociedades anónimas Tamek, S.A. e Inversiones Parna, S.A., en donde esta última fue absorbida por tratar de mantener la mayor plaza de empleo y poder reducir costos y gastos

Corporación de Bienes e Inversiones, S. A. Las actividades principales de la compañía son proyectos inmobiliarios, con ingresos provenientes en su mayoría por ejercicios de alquiler. Es la propietaria de un local en el Centro Comercial Los Pueblos y a la vez es la empresa que combina los estados financieros de cada una de las empresas inmobiliarias del grupo a saber:

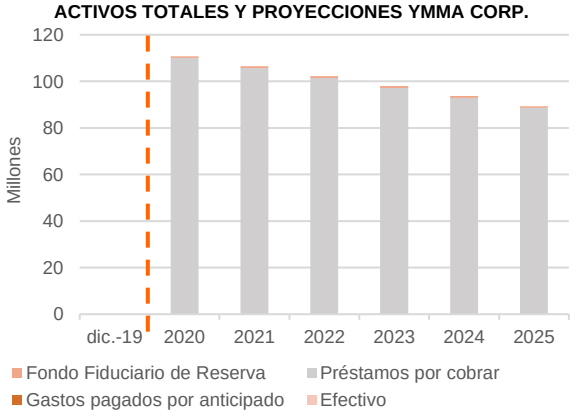
1. Inversiones de Bienes El Dorado, S. A.
2. Inversiones de Bienes Las Cumbres, S. A.
3. Inversiones Villa Lucre, S. A.
4. Inversiones La Gran Estación, S. A.
5. Onda Los Pueblos 2000, S. A.
6. Dalco, S. A.
7. Distribuidora Profilo, S. A.
8. Clear Mountain Inc.
9. Inversiones Arraiján Internacional, S. A.
10. Quality Group, Inc.
11. Mishbaja Holding, Inc.
12. Century Commercial Zone, S. A.
13. Global Parking, S. A.
14. El Fuerte La Chorrera, S. A.
15. Inmobiliaria Zaita, S. A.
16. Century Administradora, S. A.
17. Datca Realty Inc.
18. La Onda Los Andes, S. A.
19. Altos de San Miguel, S. A.
20. Federal Mall, S. A.
21. Starland Properties, S. A.
22. Burza, S.A.
23. Corporación de Bienes e Inversiones, S.A.

Análisis Financiero YMMA Corp.

El Emisor, YMMA Corp., es una empresa recientemente creada con el único fin de ser el emisor de deuda para poder otorgar facilidades crediticias a empresas relacionadas, por lo que no cuenta con actualmente con operaciones comerciales. PCR cuenta solamente con estados financieros auditados correspondientes a 2019, por lo cual PCR no puede analizar el historial de crédito, estados financieros históricos, razones financieras, ni el desempeño del emisor. El Emisor inició operaciones en mayo de 2019, sin embargo, no cuenta con operaciones propias, lo que determina que su fuente de pago para obligaciones derivadas de sus emisiones es el flujo proveniente de empresas relacionadas para las cuales está emitiendo deuda.

Activos

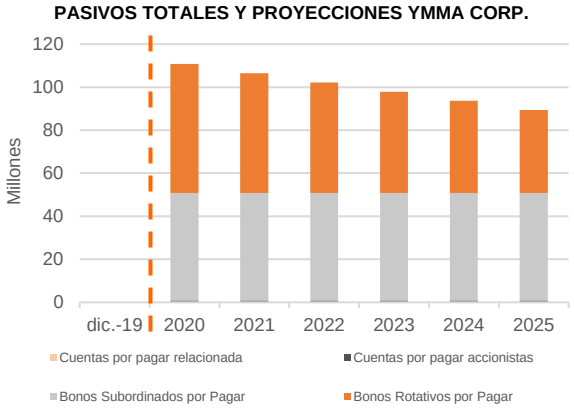
Al 31 de diciembre de 2019, el activo del Emisor totalizó un monto total de B/. 21.1 miles, compuesto por B/. 10.4 miles en efectivo y por gastos pagados por anticipado con un monto de B/. 10.7 miles. Para el primer año, YMMA Corp., espera recibir un monto de B/. 110 millones a través de la emisión de bonos. En adición, se tendrá un fondo fiduciario de reserva de B/. 788 miles y mantener sus cuentas de efectivo en B/. 10 miles. Por lo que los activos totales para el primer año luego de la emisión alcanzarán un total de B/. 110.8 millones. Producto del objetivo por el cual fue creado el vehículo de emisión, sus cuentas se centran en los préstamos por cobrar con compañías relacionadas, responsables de los flujos del pago de las obligaciones a emitir por YMMA Corp. La reducción corresponde al repago del servicio de la deuda de los bonos y, por ende, a la menor captación de flujos por parte de las relacionadas.



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Pasivos

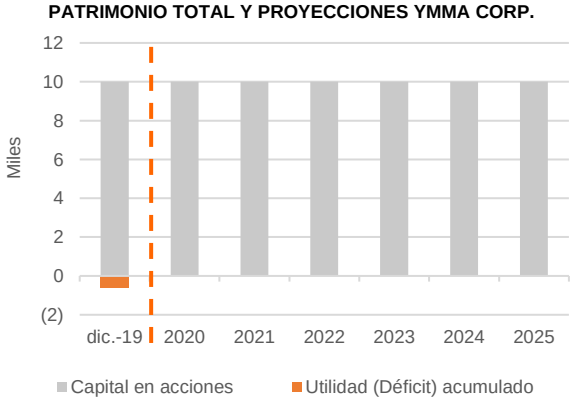
Por su parte, el pasivo totalizó B/. 11.7 miles, el cual está compuesto por cuentas por pagar a partes relacionadas con un monto de B/. 10.7 miles y en cuantas por pagar a accionistas por B/. 1 mil. Para el primer año, YMMA Corp., tiene estimada la emisión de una serie de Bonos Corporativos por un monto de B/. 60 millones, este capital será pagado anualmente en partes iguales a un plazo de 14 años; además de una emisión de Bonos Subordinados por un monto de B/. 50 millones que serán pagados a su fecha de vencimiento. La reducción del proyectado corresponde al repago del capital pagado anual derivado de los bonos corporativos.



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Patrimonio

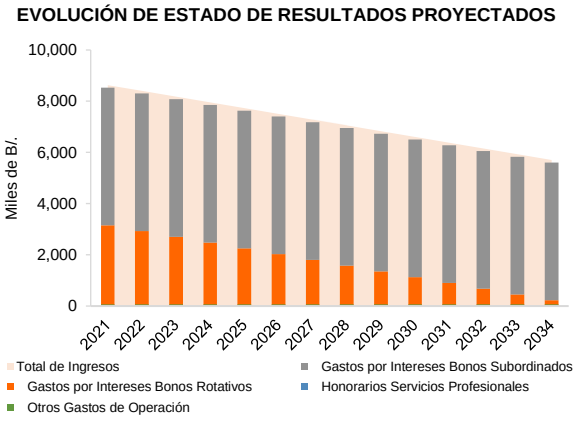
En cuanto al patrimonio, este ascendió a B/. 9.3 miles compuesto por capital en acciones por un valor de B/. 10 miles, representado en 1,000 acciones comunes con valor unitario de B/. 10.0, suscritas y pagadas; y un déficit acumulado por B/. 610 debido a servicios profesionales, impuestos y cargos bancarios y timbres. Dada la naturaleza de la compañía, al ser un vehículo financiero, no se espera obtener utilidades de sus operaciones; el flujo de ingresos será utilizado únicamente para el pago de la emisión por lo que no se generarán utilidades y se espera mantener el mismo capital durante el periodo en que dure la emisión según las proyecciones de YMMA Corp.



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Flujo de ingresos

YMMA Corp., no cuenta operaciones y se limita a ser tenedora de acciones y emisora de bonos para proveer facilidades de crédito a sus empresas relacionadas; por lo que no cuenta con fuentes externas de ingresos. Al 31 de diciembre de 2019, la Empresa no refleja ingresos ni gastos en sus estados financieros. Para los años siguientes, la compañía tiene estimado el ingreso de B/. 8.9 millones, provenientes de contratos de cobro a las partes relacionadas. Dentro del flujo de ingresos, se tiene estipulado el cobro a 18 compañías relacionadas, de las cuales cuatro representan más del 50% del flujo total de ingresos, siendo estás las de mayores operaciones dentro de la corporación. A continuación de presenta la evolución del flujo de ingresos y gastos por pago de intereses sobre bonos rotativos y bonos subordinados.



Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Análisis partes relacionadas

Riesgo operativo

La compañía cuenta con una Junta Directiva con una amplia trayectoria en el sector comercial panameño, además de formar parte de Grupo Raphael, lo que les permite una mejor integración de las estrategias y los fines de las compañías relacionadas con YMMA Corp. Así mismo, se mantienen manuales de Política de Seguridad Informática, Política de uso de recursos Tecnológicos, actualizadas a 2017. Estas políticas reducen el riesgo de pérdida de información, especialmente para las empresas de Grupo Raphael y sus inmobiliarias.

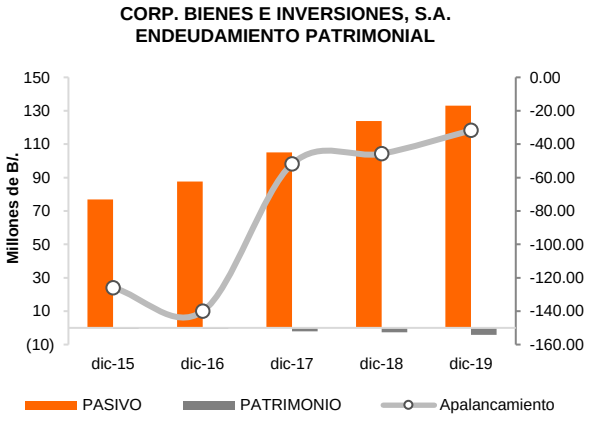
Adicionalmente, se cuenta con Políticas de Cuentas por cobrar y Gestión de alquiler de espacios, así como Políticas de Cuentas por pagar y un buen control de Compras por proveedor. Cabe destacar que los procedimientos de cobro y para creación de contratos de alquiler mantiene plazos explícitamente establecidos, así como el seguimiento de contratos, hasta su facturación y cobro. De igual manera, la compañía mantiene una amplia cadena de suministros con más de 1 mil proveedores, reflejando una diversificación de productos y servicios notable.

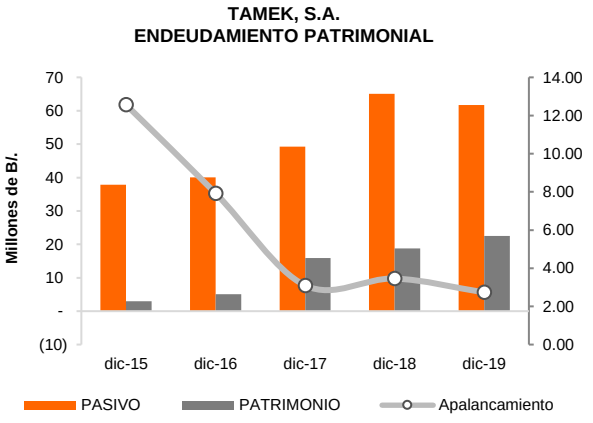
A la fecha de análisis, se tiene estimado un flujo de ingresos proveniente de 18 compañías relacionadas, con una concentración del 20% de los flujos provenientes de su proyecto Inmobiliaria Zaita, S.A., seguido por un 16% de El Fuerte La Chorrera, S.A. y 9% de La Onda Los Andes, S.A. Dado que los flujos de ingresos provienen de múltiples compañías relacionadas, el mayor riesgo recae del cese de operaciones de sus principales empresas. La mayor parte de las operaciones de Tamek reside en servicios de consumo básico, con sus cadenas de supermercados El Fuerte y almacenes La Onda, que poseen un bajo riesgo incluso con el crecimiento reducido de la economía del país. Por su parte, el sector inmobiliario y de construcción han presentado contracciones al cierre de 2019, viéndose afectada por el cese de operaciones en los proyectos de construcción; por lo tanto, este sector puede presentar una reducción en la rentabilidad y en los flujos de operaciones de Corporación de Bienes e Inversiones.

Endeudamiento y Solvencia

Al 31 de diciembre 2019, Corporación de Bienes e Inversiones cuenta con deuda a largo plazo por un monto de B/. 53.2 millones (diciembre 2018: B/. 38.9 millones), de las cuales mantiene B/. 29. 5 millones con Banitsmo, S.A. y B/. 23.8 milllones con Banco General, S.A., dichos créditos fueron aprobados para la compra de locales comerciales, terrenos para desarrollo de Supermercados El Fuerte y Almacenes La Onda, y cuentan con garantías hipotecarias. La corporación cuenta con un alto apalancamiento[2], situándose en -31.8 veces debido al patrimonio negativo, aunque el nivel de endeudamiento ha mantenido una tendencia a la baja en los últimos cinco periodos.

En el caso de Tamek, S.A., a la fecha de análisis, cuenta con obligaciones bajo arrendamiento financiero por un monto total de B/. 2.7 millones (diciembre 2018: B/. 2.8 millones), esta deuda a largo plazo con Banitsmo, S.A. corresponde a cuatro contratos bajo arrendamiento financiero sobre activos fijos que utilizan en la compañía. Cabe destacar, que la compañía mantiene utilidades no distribuidas por B/. 23.2 millones al 31 de diciembre 2019 (diciembre 2018: B/. 19.3 millones), mostrando un crecimiento interanual de 20.2%, lo cual ha aportado un crecimiento sostenido de su patrimonio desde el período de 2015. El apalancamiento de la empresa se sitúa en 2.7 veces, el cual se ha mantenido en los últimos tres períodos.

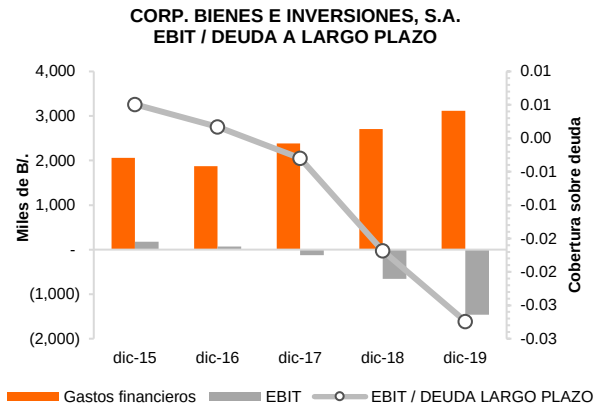


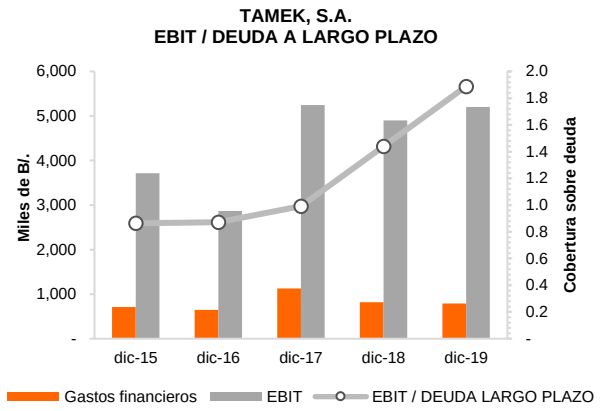


Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Corporación de Bienes e Inversiones cuenta con una cobertura negativa sobre deuda de -0.03 veces, mientras que Tamek, S.A. mantiene una cobertura robusta sobre la deuda con una cifra de 1.9 veces.

[2] Apalancamiento = pasivo/patrimonio





Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Instrumento Calificado

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	Primer Programa
Emisor:	YMMA Corp.
Instrumento:	Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto de la Oferta:	Hasta US$200,000,000.00 (Doscientos Millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América) en circulación. Los Bonos Rotativos y los Bonos Subordinados podrán ser emitidos en múltiples sub series según determine el Emisor. Siempre y cuando la suma del saldo de capital de las Series emitidas no exceda una suma equivalente del monto autorizado de US$200,000,000.00.
Series y denominaciones:	Bonos Corporativos a emitirse en dos series, a saber: **Serie A:** que corresponde a bonos hipotecarios rotativos, los cuales serán emitidos bajo un programa rotativo (en adelante los "Bonos Rotativos"). **Serie B:** que corresponde a bonos subordinados no acumulativos, los cuales no serán emitidos bajo un programa rotativo (en adelante los "Bonos Subordinados").
Plazo de la emisión:	**Bonos Rotativos:** las sub series serán emitidas con vencimiento de hasta 15 años a partir de la fecha de oferta de cada sub serie. **Bonos Subordinados:** las sub series serán emitidas con vencimiento de hasta 20 años a partir de la fecha de oferta de cada sub serie.
Tasa de interés:	La tasa de interés para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos y de los Bonos Subordinados podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En el caso de ser **tasa fija**, los Bonos devengarán una tasa de interés que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie. En el caso de ser **tasa variable**, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor(3) o una "tasa alternativa" que posteriormente sea determinada por el Emisor en lugar de Libor(3), más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, al menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasas mínima y máxima para cada una de las respectivas sub series. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, y el plazo de las sub series a emitir, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En el caso de las sub series de los Rotativos, el suplemento incluirá las propiedades sobre las cuales se constituirá primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.
Periodicidad pago de intereses:	Para cada una de las sub series de los **Bonos Rotativos** y de los **Bonos Subordinados** será establecida al momento de realizar la oferta de venta, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, el monto, la Fecha de Oferta, la fecha de emisión, la tasa de interés, la periodicidad de pago de la tasa de interés y del capital, y el plazo de las sub series a emitir, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.

Suspensión de Pago de Intereses para los Bonos Subordinados (Serie B):	Los intereses de los **Bonos Subordinados** podrán ser suspendidos una o más veces, a opción del Emisor, en cualquier momento. En el caso de suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados, los mismos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor. La suspensión no podrá hacerse para períodos de interés en curso. Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo y por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados, o aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos. Las publicaciones por periódico serán efectivas a partir de la fecha de la segunda publicación. Si el aviso es enviado por correo, se considerará debidamente dado en la fecha en que sea franqueado, independientemente de que sea recibida por el Tenedor Registrado.
Pago de Capital:	**Bonos Rotativos:** para cada una de las sub series de los Bonos Rotativos, podrá o no contar con un periodo de gracia a capital, determinada al momento de hacer la oferta. En concepto de pago a capital será establecida al momento de realizar la oferta de venta de cada Serie respectivamente y podrá ser: a) mediante un solo pago a capital en la fecha de vencimiento de cada Serie o hasta su redención anticipada, ó b) mediante amortizaciones iguales a capital, en función del pago de intereses, es decir mensual, trimestral, semestral o anual, durante el período de vigencia de las respectivas Series, hasta la respectiva Fecha de Vencimiento de cada sub serie o hasta su Redención Anticipada. **Bonos Subordinados:** Para cada una de las sub series de los Bonos Subordinados, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o su Redención Anticipada.
Redención anticipada:	**Bonos Rotativos:** podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los dos (2) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los Bonos. **Bonos Subordinados:** las sub series podrán ser redimidas anticipadamente, en forma parcial o total, a opción del Emisor, en cualquier momento después de cumplidos los cinco (5) años desde la Fecha de Oferta de la respectiva sub serie a redimir, únicamente por el saldo a capital de los bonos. No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados mientras existan Bonos Rotativos emitidos y en circulación.
Garantías y respaldo:	Los **Bonos Rotativos** estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con Icaza Trust Corporation, en su calidad de Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de dichos bonos. (ver detalle del Fideicomiso en la sección de Garantías de la emision en este informe) Los **Bonos Subordinados** son obligaciones subordinadas no acumulativas, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales.
Uso de los fondos:	El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US$197,959,675.76, tendrán los siguientes usos en orden de prioridad: **(i)** Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85 **(ii)** Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$75,870,124.15 **(iii)** Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de US$77,959,675.76
Asesor Financiero:	Multibank, Inc.
Agente de pago, registro y transferencia:	Multi Securities, Inc.
Puesto de Bolsa:	Multi Securities, Inc.
Fiduciario:	Icaza Trust Corporation
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear).

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Garantías de la Emisión

Los Bonos Rotativos estarán garantizados por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía que será constituido con Icaza Trust Corporation, en su calidad de Fiduciario, en beneficio de los Tenedores Registrados de dichos bonos y estará compuesto por:

a) La suma de Mil dólares (US $1,000.00), moneda legal de los Estados Unidos de América, la cual será depositada en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso.
b) Dinero en efectivo recibido por la emisión y venta neta de los Bonos.
c) Dinero en efectivo que de tiempo en tiempo aporte el Emisor o cualquier tercero quien se adhiera al Fideicomiso como Fideicomitente Garante, previa autorización del Fiduciario, a fin de cumplir con el Ratio de Cobertura.

d) Cesión a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, de la totalidad de los flujos presentes y futuros provenientes de cánones de arrendamiento sobre bienes inmuebles otorgados en garantía hipotecaria a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, así como sobre cualesquiera otros bienes inmuebles propiedad de Afiliadas del Emisor que a bien tengan ceder al Fiduciario por cuenta del Fideicomiso, previa autorización del Fiduciario.
e) Cualesquiera otros bienes o sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso Irrevocable de Garantía por el Emisor y cualquier tercero quien adquiera la calidad de Fideicomitente Garante en el futuro, previa aprobación del Fiduciario.
f) Cualesquiera otras sumas de dinero que se traspasen al Fideicomiso o que se reciban de la ejecución de los Bienes Fideicomitidos (netos de los gastos y costas de ejecución).
g) Primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario, sobre bienes inmuebles que se hipotequen a favor del Fiduciario para garantizar las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Rotativos.
h) Cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguros sobre los bienes inmuebles que se lleguen a hipotecar a favor de El Fiduciario, incluyendo una póliza de incendio y terremoto con extensión de cubierta, sobre las mejoras presentes y futuras, emitida por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga una cobertura de al menos un ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras según se detalla en los respectivos avalúos de los bienes inmuebles sobre los cuales se constituyan hipotecas.
i) Cesión de las pólizas de seguro CAR ("Construction All Risk"), en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, y que tenga coberturas A, B, C, y D por al menos el cien por ciento (100%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y coberturas E y F por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente, y G por al menos el veinticinco por ciento (25%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto correspondiente.
j) Cesión de las fianzas de cumplimiento, en el caso de proyectos inmobiliarios en desarrollo de Afiliadas del Emisor cuyo financiamiento ha sido otorgado por el Emisor, emitidas por una compañía aseguradora con calificación de riesgo igual o mejor a BBB debidamente reconocida por la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, por al menos el cincuenta por ciento (50%) del valor del contrato de construcción de cada proyecto.

El Patrimonio Fideicomitido deberá tener un valor que cubra como mínimo ciento treinta por ciento (130%) del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación.

Los flujos futuros provenientes de los cánones de arrendamiento de los contratos de arrendamiento que sean cedidos a favor del Fiduciario por cuenta del Fideicomiso deberán cumplir con una Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados de mínimo ciento veinte por ciento (120%), medido trimestralmente.

La compañía ha considerado distintas fincas para el fideicomiso de garantía, las cuales han sido avaluadas previo a la emisión. A la fecha de análisis, se tiene considerado incluir las siguientes propiedades como parte del fideicomiso, las cuales tienen una cobertura de 167.3% sobre la emisión de Bonos Rotativos prevista por un monto de B/. 60 millones.

PROPIEDADES AVALUADAS PARA FIDEICOMISO DE GARANTÍAS

Compañía	Garantía	Monto (US$)	Condición	Cobertura
Mishbaja Holding, S.A.	Finca 19320-18563-23462-30231438	41,843,159	Deberán representar por lo menos el 130% del saldo insoluto de la Serie A.	167.3%
Fuerte de la Chorrera, S.A.	Finca 382965-383178-383200-383201	38,740,083		
La Onda los Andes, S.A.	Finca 469313-469363-469440-469515	19,776,671		

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

Uso de los Fondos

El producto neto de la venta de los Bonos, por un aproximado de US$197,959,675.76, tendrán los siguientes usos en orden de prioridad:
(i) Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$44,129,875.85
(ii) Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas que serán Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para cancelar pasivos existentes por un aproximado de US$75,870,124.15
(iii) Otorgar facilidades crediticias a empresas Afiliadas, que podrán ser o no Fideicomitentes Garantes, cuyo producto será utilizado para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios por un aproximado de US$77,959,675.76

Proyecciones financieras

YMMA Corp. realizó proyecciones financieras para un período de catorce años, considerando el periodo total de la duración de la emisión, dentro de las estimaciones se toma en cuenta que los ingresos procederán de los contratos de alquiler de dieciocho compañías relacionadas. Dentro de los ingresos estimados, el 20.2% vendrá proveniente de Inmobiliaria Zaita, S.A., uno de los proyectos más representativos en los estados financieros de Corporación de Bienes e Inversiones, S.A.; así como un 16.3% por parte de El Fuerte La Chorrera, S.A. y un 9.1% por parte de La Onda Los Andes, S.A. entre las compañías conglomeradas en Tamek, S.A. En las proyecciones se tiene considerado el crecimiento del 1% anual sobre los ingresos de alquiler.

Respecto a los costos totales, YMMA Corp. al ser un vehículo financiero solo tendrá costos financieros provenientes de sus obligaciones de pago de deuda sobre las series de los bonos emitidos. La compañía tiene estimada la emisión de Bonos Rotativos por un monto de B/. 60 millones, amortizados a 14 años, con una taza anual de 5.25%. También se tiene estimada la emisión de Bonos Subordinados por un monto total de B/. 50 millones con pago de interés anual a una taza de 10.75%.

PROYECCIONES FLUJO DE CAJA DE YMMA CORP.

(En miles de B/.)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos por Alquileres	**8,953**	**9,042**	**9,133**	**9,224**	**9,316**	**9,409**	**9,503**	**9,598**	**9,694**	**9,791**	**9,889**	**9,988**	**10,088**	**10,189**
Intereses Bonos Rotativos	-3,150	-2,925	-2,700	-2,475	-2,250	-2,025	-1,800	-1,575	-1,350	-1,125	-900	-675	-450	-225
Amortización Bonos Rotativos	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286	-4,286
Total Servicio de Deuda	**-7,436**	**-7,211**	**-6,986**	**-6,761**	**-6,536**	**-6,311**	**-6,086**	**-5,861**	**-5,636**	**-5,411**	**-5,186**	**-4,961**	**-4,736**	**-4,511**
Total Flujo de Caja	**1,517**	**1,831**	**2,147**	**2,463**	**2,780**	**3,099**	**3,418**	**3,738**	**4,059**	**4,381**	**4,704**	**5,027**	**5,352**	**5,678**
Cobertura de servicio sobre deuda	**1.20**	**1.25**	**1.31**	**1.36**	**1.43**	**1.49**	**1.56**	**1.64**	**1.72**	**1.81**	**1.91**	**2.01**	**2.13**	**2.26**

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

En la evaluación del Flujo de Caja sobre la deuda de bonos rotativos, estos presentan una cobertura promedio de 1.65 veces durante el periodo total de 14 años, siendo suficiente para cumplir con estas obligaciones.

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión preliminar.

Anexos

BALANCE GENERAL

YMMA CORP. (cifras en B/.)	dic-19
ACTIVO	
Efectivo	10,390
Gastos pagados por anticipado	10,700
Total de activos	**21,090**
PASIVOS	
Cuentas por pagar relacionada	10,700
Cuentas por pagar accionistas	1,000
Total de pasivos	**11,700**
PATRIMONIO	
Capital en acciones	10,000
Utilidad (Déficit) acumulado	-610
Total de patrimonio	**9,390**
Total de pasivos y patrimonio	**21,090**

ESTADO DE RESULTADOS

YMMA CORP. (cifras en B/.)	dic-19
Servicios profesionales	450
Impuestos	32
Cargos Bancarios y Timbres	128
Gastos generales y administrativos	**610**
Utilidad (pérdida) neta	**-610**

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

PROYECCIONES SOBRE BALANCE GENERAL

(En miles de B/.)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
ACTIVOS															
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Préstamos por cobrar	110,000	105,714	101,429	97,143	92,857	88,571	84,286	80,000	75,714	71,429	67,143	62,857	58,571	54,286	50,000
Total Activo Corriente	**110,010**	**105,724**	**101,439**	**97,153**	**92,867**	**88,581**	**84,296**	**80,010**	**75,724**	**71,439**	**67,153**	**62,867**	**58,581**	**54,296**	**50,010**
Fondo Fiduciario de Reserva	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788
Activo no Corriente	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**	**788**
TOTAL ACTIVO	**110,798**	**106,512**	**102,226**	**97,940**	**93,655**	**89,369**	**85,083**	**80,798**	**76,512**	**72,226**	**67,940**	**63,655**	**59,369**	**55,083**	**50,798**
PASIVOS															
Cuentas por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo Corriente	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Bonos Rotativos por Pagar	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
Total Amortizado Bonos Rotativos	0	-4,286	-8,571	-12,857	-17,143	-21,429	-25,714	-30,000	-34,286	-38,571	-42,857	-47,143	-51,429	-55,714	-60,000
Bonos Subordinados por Pagar	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
Cuentas por pagar a Accionistas	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788	788
Intereses sobre Bonos por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	**110,788**	**106,502**	**102,216**	**97,930**	**93,645**	**89,359**	**85,073**	**80,788**	**76,502**	**72,216**	**67,930**	**63,645**	**59,359**	**55,073**	**50,788**
TOTAL PASIVO	**110,788**	**106,502**	**102,216**	**97,930**	**93,645**	**89,359**	**85,073**	**80,788**	**76,502**	**72,216**	**67,930**	**63,645**	**59,359**	**55,073**	**50,788**
PATRIMONIO NETO															
Capital Emitido	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Resultado del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**110,798**	**106,512**	**102,226**	**97,940**	**93,655**	**89,369**	**85,083**	**80,798**	**76,512**	**72,226**	**67,940**	**63,655**	**59,369**	**55,083**	**50,798**

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

PROYECCIONES SOBRE ESTADO DE RESULTADOS

Ingresos														
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	8,525	8,300	8,075	7,850	7,625	7,400	7,175	6,950	6,725	6,500	6,275	6,050	5,825	5,600
Otros Ingresos	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Total de Ingresos	**8,625**	**8,400**	**8,175**	**7,950**	**7,725**	**7,500**	**7,275**	**7,050**	**6,825**	**6,600**	**6,375**	**6,150**	**5,925**	**5,700**
Gastos Generales y Administrativos														
Gastos por Intereses Bonos Rotativos	3,150	2,925	2,700	2,475	2,250	2,025	1,800	1,575	1,350	1,125	900	675	450	225
Gastos por Intereses Bonos Subordinados	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375	5,375
Honorarios Servicios Profesionales	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Otros Gastos de Operación	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Total Gastos Generales y Administrativos	**8,625**	**8,400**	**8,175**	**7,950**	**7,725**	**7,500**	**7,275**	**7,050**	**6,825**	**6,600**	**6,375**	**6,150**	**5,925**	**5,700**
Utilidad antes de Impuesto Sobre la Renta	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Impuesto Sobre la Renta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**

Fuente: YMMA CORP. / **Elaboración:** PCR

ANEXO D

Glosario de Términos

En adición a otros términos o expresiones que se encuentran definidos en este Prospecto, queda entendido que los siguientes términos, cuando sean utilizados en mayúsculas, tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

“Afiliada” significa, respecto de cualquier Persona, cualquier otra Persona que controle, sea Controlada o esté bajo Control común con dicha Persona.

“Agente de Pago, Registro y Transferencia” o “Agente de Pago”: significa “Multi Securities, Inc.”, quien ejercerá las funciones inherentes a dicho cargo conforme se establece en el Prospecto Informativo y el Contrato de Agencia, e incluye a sus sucesores y cesionarios.

“Agente Fiduciario” o “Fiduciario” o “Fiduciaria” significa “Icaza Trust Corporation” quien ejercerá las funciones inherentes a dicho cargo conforme se establece en el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía, pago y registro bajo el Contrato de Agencia e incluye a sus sucesores y cesionarios.

“Balance Requerido” significa la suma de los siguientes tres (3) meses de intereses de los Bonos que debe mantenerse depositada en todo momento en la Cuenta de Reserva bajo el Contrato de Fideicomiso.

“Bonos” o “Bonos Corporativos”, significa los valores que serán emitidos por el Emisor bajo la Emisión detallada en el presente Prospecto Informativo.

“Bonos Globales”, tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección III, literal A, numeral 3 (b) (i) del Prospecto Informativo.

“Bonos Individuales”, tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección III, literal A, numeral 3 (b) (ii) del Prospecto Informativo.

“Bonos Rotativos”, tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección I del Prospecto Informativo.

“Bonos Subordinados”, tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección I del Prospecto Informativo.

“Cambio de Control” significa la pérdida por parte de, Raphael Emisora, Inc., directa o indirectamente, de cincuenta y un por ciento (51%) o más de las acciones comunes emitidas y en circulación del Emisor.

“Cobertura de Garantía de Flujos Proyectados” tiene el significado otorgado a dicho término en en el Capítulo III, Sección G de este Prospecto Informativo.

“Contrato de Agencia” significa el contrato entre el Emisor y Multi Securities, Inc., para que esta entidad actúe como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión de Bonos.

“Contrato de Corretaje de Valores” significa el contrato entre el Emisor y Multi Securities, Inc., para efectos de la colocación de los Bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A,

“Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía” o “Contrato de Fideicomiso” significa el contrato de fideicomiso de garantía suscrito el 15 de octubre de 2020 entre el Emisor e Icaza Trust Corporation.

“Cuenta de Concentración” tiene el significado otorgado a dicho término en en el Capítulo III, Sección G, literal (a) de este Prospecto Informativo.

“Cuenta de Reserva” tiene el significado otorgado a dicho término en en el Capítulo III, Sección G, literal (c) de este Prospecto Informativo.

“Cuenta de Servicio de Deuda” tiene el significado otorgado a dicho término en en el Capítulo III, Sección G, literal (a) de este Prospecto Informativo.

“Declaración de Vencimiento Anticipado”, tiene el significado otorgado a dicho término en el numeral 11, del literal A de la Sección III del Prospecto Informativo.

“Día de Pago de Interés”, significa el día en que los intereses devengados por los Bonos serán pagaderos hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Redención Anticipada. La información referente al Día de Pago de Interés de cada sub serie serie será enviada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá al menos tres (3) Días Hábiles antes de Fecha de Oferta de cada sub serie, mediante un suplemento al Prospecto Informativo.

“Día Hábil” o “Días Hábiles”: significa todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá.

“Documentos de la Emisión” significa los Bonos, el Contrato de Corretaje de Valores, el Contrato de Agencia, el Prospecto informativo y el Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía, según los mismos sean, de tiempo en tiempo, modificados o adicionados.

“Emisión”: significa la emisión de Bonos Corporativos descrita en este Prospecto Informativo.

“Emisor”: significa “YMMA CORP.”

“Fecha de Emisión”: será la fecha a partir de la cual los Bonos de una sub serie empezarán a devengar intereses.

“Fecha de Liquidación”: tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(4.1) del Prospecto Informativo.

“Fecha de Oferta”: tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección I del Prospecto Informativo.

“Fecha de Oferta Inicial”: tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección I del Prospecto Informativo.

“Fecha de Redención” tiene el significado atribuido a este término en la Sección (III)(A)(7) del Prospecto Informativo.

“Fecha de Vencimiento”: Fecha en la cual el Saldo Insoluto de un Bono es exigible.

“Fideicomiso Irrevocable de Garantía” o “Fideicomiso”, significa el Fideicomiso constituido a través del Contrato de Fideicomiso.

“Fideicomitente”, significa el Emisor cuando actúe en su condición de Fideicomitente del Fideicomiso Irrevocable de Garantía, y las personas o entidades que se adhieran en el futuro al Fideicomiso, con el objeto de aportar bienes que sirvan como garantía de la obligación garantizada por dicho Fideicomiso Irrevocable de Garantía, previa aprobación del Fiduciario.

“LatinClear”: significa Central Latinoamericana de Valores, S.A.

“Mayoría de Tenedores” significa con respecto a cada Serie o Sub Serie, según corresponda, en cualquier momento, los Tenedores de Bonos emitidos y en circulación cuyo saldo de capital represente al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del saldo insoluto de capital de los Bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie o Sub Serie, según corresponda.

“Participantes”, tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección III, literal A, numeral 3 del Prospecto Informativo.

“Patrimonio Fideicomitido”: tiene el significado dado a todos aquellos bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, formen parte del Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

“Período de Interés”: tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección III, literal A, numeral 4 del Prospecto Informativo.

“Prospecto Informativo”, significa el documento del cual el presente anexo forma parte y que contiene los términos y condiciones de la Emisión así como toda la información que debe contener de conformidad con el Acuerdo 2-2010 emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores y sus modificaciones.

“Ratio de Cobertura” tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección I, y en la Sección III, literal G, del Prospecto Informativo.

“Registro” tiene el significado otorgado a dicho término en la Sección III, literal A (1), del Prospecto Informativo.

“Saldo Insoluto”: significa en relación a un Bono, el monto que resulte de restar al capital inicial de dicho Bono, los abonos a capital que de tiempo en tiempo realice el Emisor de acuerdo a los términos y condiciones del Bono correspondiente.

“Tasa Alternativa” significa la tasa de referencia que será utilizada para sustituir la tasa de referencia $Libor_{(3)}$, una vez esta última deje de ser calculada y comunicada en los mercados financieros. La Tasa Alternativa deberá ser escogida de tasas de referencia reconocidas a nivel mundial como sucesoras de la Tasa $Libor_{(3)}$.

“Tenedor” o “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados”: significa aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) uno o más Bono(s) esté(n) en un momento determinado inscrito(s) en el Registro de Tenedores Registrados que llevará el Agente de Pago, Registro y Transferencia.