

**PROSPECTO INFORMATIVO**

**US\$6,000,000.00**

**VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES (VCNs)**

**EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A.**

Sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 6946 del 20 de noviembre de 1974 otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, e inscrita al Tomo 1099, Folio 92, Asiento 119956 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada en la Ficha 10270, Rollo 412, Imagen 141 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.

Oferta pública de seis millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US\$6,000,000.00), de títulos de deuda a corto plazo en adelante denominados Valores Comerciales Negociables (VCNs). Estos instrumentos serán emitidos en forma rotativa, nominativa y registrada, en denominaciones de US\$1,000.00 o sus múltiplos a opción de los inversionistas. Los VCNs tendrán vencimiento de 180 y 360 días contados a partir de su fecha de emisión y pagarán intereses trimestralmente. Los VCNs devengarán una tasa fija de interés anual que dependerá del plazo de los títulos, y será determinada por El Emisor al momento de efectuarse la oferta de venta. La cantidad de VCNs a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por El Emisor, según sus necesidades y demanda del mercado, al momento de efectuarse la oferta de venta. Los VCNs serán en principio ofrecidos a la par a través de Agentes de Bolsa autorizados, sin embargo, El Emisor podrá autorizar que los VCNs sean ofrecidos al público a un valor superior a su valor nominal o a un descuento si así lo exigen las condiciones del mercado.

Los VCNs están respaldados por el crédito general de El Emisor y garantizados por la fianza solidaria de las Empresas Subsidiarias detalladas en la Sección VII de este prospecto informativo.

**ESTOS VALORES HAN SIDO AUTORIZADOS PARA SU VENTA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA COMISIÓN RECOMIENDE LA INVERSIÓN EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LAS PERSPECTIVAS DEL NEGOCIO.**

**Precio Inicial de Venta: 100% \***

	Precio al Público	Comisiones** (anualizadas)	Neto a El Emisor
Por Unidad	US\$1,000.00	US\$5.00	US\$995.00
Total	US\$6,000,000.00	US\$30,000.00	US\$5,970,000.00

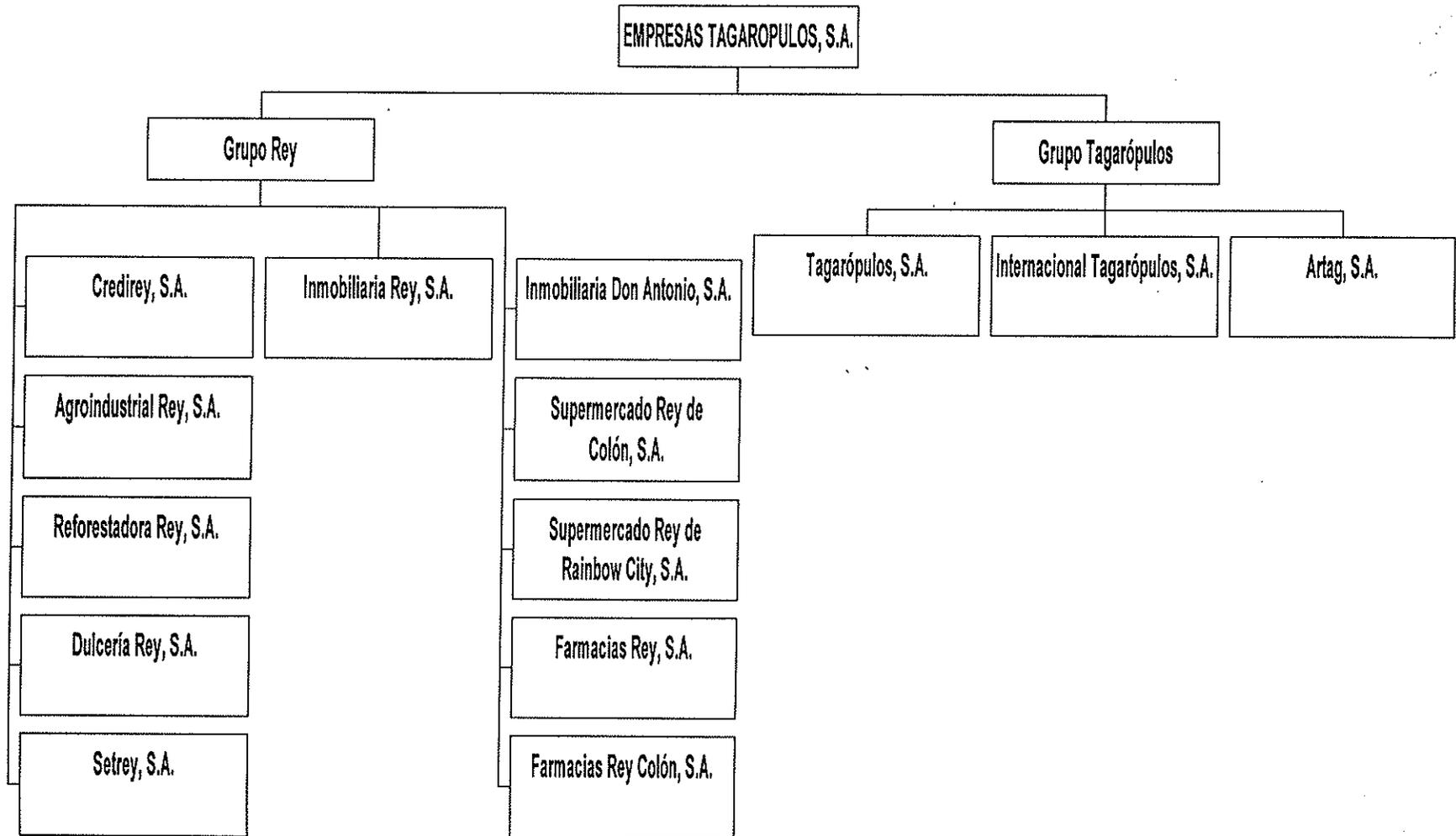
\* Oferta inicial sujeta a cambios

\*\* no incluye la comisión de la Bolsa de Valores de Panamá

Fecha de Impresión: \_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 1999

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

# Grupo de Empresas Tagarópulos, S.A.



**EMISOR**  
**EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A.**

Vía Ricardo J. Alfaro  
Edificio Tagarópulos, S.A.  
Apartado 6-4000, El Dorado  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 236-4444  
Fax: 236-1620

**ASESORES FINANCIEROS**  
Franklin Guarantee Investment Co.

Calle 50  
Edificio Global Bank, Piso 21  
Apartado 87-2887, Zona 7  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 269-5915  
Fax: 264-1746

**ASESORES LEGALES**

Arias, Alemán & Mora  
Calle 50  
Edificio Tower Plaza, Piso 1  
Apartado 8799, Zona 5  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 269-6774  
Fax: 264-1450

**AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA**

Banco General, S.A.  
Calle Aquilino De La Guardia y Avenida 5ta B Sur  
Edificio Banco General  
Apartado 4592, Zona 5  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 265-0303  
Fax: 265-0215

**AGENTE VENDEDOR**

Franklin Guarantee Securites Corp  
Calle 50  
Edificio Global Bank, Piso 21  
Apartado 87-2887, Zona 7  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 269-5915  
Fax: 264-1746

**PUESTO DE BOLSA**

PBA Securities Corporation  
Calle 53 Marbella  
World Trade Center  
Apartado 832-0651, World Trade Center  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 265-7834/35  
Fax: 265-3594

## ÍNDICE

I.	RESUMEN DE LA EMISIÓN	1
II.	FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN	3
III.	PRESENTACIÓN DE EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS	4
	a. Empresas Tagarópulos, S.A.	
	b. Directores de Empresas Tagarópulos, S.A.	
	c. Reseña Histórica	
	d. Grupo Tagarópulos	
	e. Grupo Rey	
	f. La Actividad de Distribución (Mayoristas) en Panamá	
	g. La Actividad de Supermercados en Panamá	
	h. Relaciones Bancarias	
	i. Auditores Externos	
	j. Sindicatos	
	k. Emisiones en Circulación de El Emisor	
	l. Perspectivas del Negocio	
IV.	CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN	11
	a. Denominaciones	
	b. Plazo	
	c. Tasa de Interés, Pago de Intereses y Capital	
	d. Precio de Venta	
	e. Emisión, Expedición y Autenticación	
	f. Dineros No Reclamados y Prescripción	
	g. Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto de los VCNs	
	h. Notificaciones	
	i. Vencimiento por Incumplimiento	
	j. Tratamiento Fiscal	
	k. Títulos Globales y Centrales de Valores	
V.	AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA	14
VI.	RESPALDO DE LA EMISIÓN	16
VII.	GARANTÍA DE LA EMISIÓN	16
VIII.	USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS	16
IX.	PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS VCNs	17
X.	LITIGIOS LEGALES PENDIENTES	17
XI.	ASESORES Y CONSULTORES	17
XII.	RELACIÓN Y AFILIACIÓN ENTRE LAS PARTES	18
XIII.	LEY APLICABLE	18
XIV.	MODIFICACIONES Y CAMBIOS	18
XV.	INFORMACIÓN ADICIONAL	18
XVI.	ANEXOS	19

## I. RESUMEN DE LA EMISIÓN

<b>Emisor</b>	:	<b>EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A.</b>
<b>Clase de Título</b>	:	Valores Comerciales Negociables (VCNs), emitidos en forma rotativa, nominativa, y registrada.
<b>Monto de la Emisión</b>	:	US\$6,000,000.00
<b>Denominaciones</b>	:	US\$1,000.00 o sus múltiplos.
<b>Fecha de Vencimiento</b>	:	180 y 360 días contados a partir de la fecha de emisión.
<b>Tasa de Interés</b>	:	Dependerá del plazo de los títulos, y será determinada por El Emisor al momento de efectuarse la oferta de venta.
<b>Pago del Capital</b>	:	El pago a capital de los VCNs se efectuará transcurrido el plazo pactado, contado a partir de la fecha de emisión del respectivo VCN, contra la presentación, endoso y entrega del VCN vencido y se realizará en las oficinas principales del Agente de Pago, Registro y Transferencia.
<b>Pago de Intereses</b>	:	Trimestralmente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	:	Crédito general de El Emisor.
<b>Garantía de la Emisión</b>	:	Fianza solidaria de las empresas Subsidiarias de El Emisor detalladas en la Sección VII de este prospecto informativo.
<b>Uso de Fondos</b>	:	US\$2.0MM para financiar operaciones de corto plazo de El Emisor y sus Subsidiarias, y US\$4.0MM para refinanciar VCNs que El Emisor mantiene emitidos y en circulación.

**Asesores Financieros** : Franklin Guarantee Investment, Co.

**Agente de Venta** : Franklin Guarantee Securities Corp.

**Puesto de Bolsa** : PBA Securities Corporation o quien designe El Emisor en un futuro.

**Asesores Legales** : Arias, Alemán & Mora

**Agente de Pago,  
Registro y Transferencia** : Banco General, S.A.

**Tratamiento Fiscal** : **Intereses:** De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 44-A del Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970, reformado por el Decreto No. 30 del 24 de febrero de 1972 y por la Ley No. 31 del 30 de diciembre de 1991, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre y cuando la venta de los VCNs haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y la colocación en oferta pública primaria se realice a través de una bolsa de valores debidamente establecida y autorizada para operar en la República de Panamá. Si los VCNs no fuesen colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs causarían un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%), que deberá ser retenido por la persona jurídica que los pague ó acredite.

**Ganancias de Capital:** De conformidad con el Artículo 44 del Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970, reformado por el Decreto No. 30 del 24 de febrero de 1972 y por la Ley No. 31 del 30 de diciembre de 1991, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, dimanantes de la enajenación de los valores en mención, cuando dichos valores hubiesen sido emitidos por personas registradas en la Comisión Nacional de Valores.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía de El Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas dará a la inversión en los VCNs. Cada Tenedor de un VCN deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

## II. FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN

Los factores de riesgo que en un momento dado puedan afectar el pago a tiempo de intereses y capital de esta emisión son los riesgos propios de los negocios de Empresas Tagarópulos, S.A. y sus Subsidiarias, que de una forma u otra podrían incidir sobre sus ventas, cobro adecuado de cuentas por cobrar, inventarios, disponibilidad de financiamiento bancario, y disponibilidad de crédito de suplidores internacionales y domésticos; ya que esta emisión será utilizada para resolver necesidades de corto plazo de Empresas Tagarópulos, S.A. y sus Subsidiarias.

En adición, existen amenazas de carácter externo, tales como fluctuaciones de precios en los mercados nacionales e internacionales, y cambios en la política económica, entre otros, que pueden de una forma u otra incidir sobre el desempeño y la capacidad financiera de Empresas Tagarópulos, S.A. y sus Subsidiarias.

La presente emisión está respaldada por el crédito general de El Emisor y garantizada por la fianza solidaria de las empresas Subsidiarias de El Emisor detalladas en la Sección VII de este prospecto informativo. Sin embargo, debe quedar claro que los títulos objeto de esta emisión consistirían en obligaciones comunes de los Fiadores, no garantizadas por activos o derechos específicos, y que por tanto, estarían sujetos a la prelación que establece la legislación de la República de Panamá para créditos comunes.

El pago a capital e intereses de los VCNs de esta emisión no están garantizados por activos o derechos específicos, ni por un fondo de redención; por consiguiente, los fondos para el repago de los VCNs provendrán de los recursos generales de El Emisor.

El Emisor depende del mercado de capitales nacional (VCNs), para sostener su crecimiento y manejar su flujo de caja. Condiciones adversas, ya sea por inestabilidad política en Panamá, o por desmejoras en la situación financiera de El Emisor, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones de El Emisor.

Empleados de El Emisor y sus Subsidiarias se encuentran afiliados a cuatro grupos sindicales diferentes. Las relaciones con estos sindicatos actualmente son buenas.

Mediante esta emisión, El Emisor no se impone limitaciones para dar en garantía, hipotecar o vender sus activos, para declarar dividendos, recomprar acciones, o disminuir el capital de la Empresa.

### **III. PRESENTACION DE EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A. Y SUBSIDIARIAS**

#### **a. Empresas Tagarópulos, S.A.**

Empresas Tagarópulos, S.A., en adelante "El Emisor", es una sociedad anónima constituida mediante Escritura Pública No. 6946 del 20 de noviembre de 1974 otorgada ante la Notaría Quinta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, e inscrita al Tomo 1099, Folio 92, Asiento 119956 en la Sección de Personas Mercantil del Registro Público, actualizada en la Ficha 10270, Rollo 412, Imagen 141 de la Sección de Micropelículas Mercantil del Registro Público.

El Emisor, fundado en 1974, actúa como empresa tenedora de acciones de las siguientes empresas: Tagarópulos, S.A., Internacional Tagarópulos, S.A., Plastag, S.A., Prota, S.A., Artag, S.A., Mobitag, S.A., Inmobiliaria Don Antonio, S.A., Super Mercado Rey de Colón, S.A., Super Mercado Rey de Rainbow City, S.A. Agroindustrial Rey, S.A., Dulcería Rey, S.A., Setrey, S.A., Credirey, S.A., Forestadora Rey, S.A., Farmacias Rey Panamá, S.A., Farmacias Rey Colón, S.A., e Inmobiliaria Rey, S.A. Por tanto, los estados financieros consolidados incluyen los datos financieros y las operaciones de El Emisor y las mencionadas Subsidiarias.

Cabe destacar que las empresas Plastag, S.A. y Prota, S.A. suspendieron operaciones durante el año terminado el 30 de septiembre de 1998 y están en proceso de liquidación de sus activos. Al igual, Mobitag, S.A. empresa no operativa propietaria de bienes inmuebles se encuentra en proceso de liquidación de sus activos.

#### **b. Directores de Empresas Tagarópulos, S.A.**

##### **Alexander Psychoyos: Presidente**

Obtuvo su licenciatura en Ingeniería Mecánica en el Instituto Politécnico de Brooklyn y en Administración de Negocios en la Universidad de Bridgeport. Es Presidente de Metalforma, S.A. y Aseguradora Ancón, S.A.; Secretario de Industrias Lácteas, S.A. y Conservas Panameñas Selectas, S.A.; Tesorero de Cía Panamericana de Orange Crush, S.A.; Vice-Presidente de Vidrios Panameños, S.A. y Tagarópulos Industrial, S.A. y Director de Blue Ribbon Products, S.A., Argo Tours, S.A. e Islamorada, S.A. Ex-Presidente de AMCHAM, Club Rotario de Panamá, Ejercito de Salvación y la Asociación de Anunciantes de Panamá.

##### **Constantino Kitras Dracos: Vice Presidente**

Obtuvo su Doctorado en Medicina en la Universidad Nacional de Atenas. Desde el año 1972 desempeña el cargo de Gerente de Inmobiliaria Tagarópulos, S.A., Presidente de Urbanización Tagarópulos, S.A., Presidente de Tagarópulos Industrial, S.A., Presidente de Internacional Tagarópulos, S.A., Presidente de Productos Tagarópulos.

##### **Nicolás Ardito Barletta P.: Tesorero**

Obtuvo su licenciatura en Ingeniería Industrial e Investigación de Operaciones en la Universidad de Cornell, y una Maestría en Administración de Empresas del Kellogg School of Management de Northwestern University. Trabajó como Gerente de Mercadeo y Gerente de Banca de Inversión de Towerbank. Desde 1993 supervisa las operaciones de Franklin Guarantee Investment Co. y Franklin Guarantee Securities Corp., empresas que se dedican a la estructuración y asesoría de emisiones de valores, y venta de valores respectivamente. Actualmente funge como Gerente General de Tel-Pan Communications Inc..

##### **Cristo Kitras Tagarópulos: Secretario**

Obtuvo su licenciatura en Administración de Empresas en Baylor University y una Maestría en Administración Internacional en Thunderbird American Graduate School of International Management. Trabajó como Director Comercial de Pepsi Cola en Panamá. Actualmente funge como Vice-Presidente Ejecutivo y Gerente General del Grupo Tagarópulos.

**Jorge Vallarino: Director**

Obtuvo su licenciatura en Ingeniería Mecánica con especialización en Ingeniería Industrial en la Universidad de Notre Dame, y una Maestría en Administración de Negocios en INCAE. Trabajó en Citibank Panamá y México, y Chase Manhattan Bank en México. Participó como socio y Director Ejecutivo de Casa de Bolsa de México. En 1994 fundó Global Bank Corporation del cual es Presidente y Gerente General. Fue Comisionado por la Banca de la Comisión Nacional de Valores de Panamá (1995-1996).

**Roberto Boyd III:**

Obtuvo su licenciatura en Artes, en Georgetown University. Participó en el programa de Negocios Internacionales en Oxford University, Inglaterra. Trabajó en Banco General, S.A. como Gerente, Vice-Presidente Asistente y Vice-Presidente Encargado de la cartera comercial. Actualmente se desempeña como Vice-Presidente Ejecutivo y Gerente General del Primer Banco de Ahorros, S.A.

**Nicholas Psychoyos Tagarópulos: Director**

Cursó estudios superiores en la Southern Methodist University, Texas. Se desempeña actualmente como Gerente General del Grupo Rey. Fue Presidente de la Asociación de Comerciantes y Distribuidores de Víveres y Similares de Panamá - ACOVIPA (1990-1992).

**Igor Kanelopulos Tagarópulos: Director**

Obtuvo su licenciatura en Relaciones Internacionales con una asignatura menor de Administración de Negocios, en Boston University. Actualmente se desempeña como Director de Mercadeo y Compras Internacionales para el Grupo Rey.

**Juan Blau: Director**

Obtuvo su licenciatura en Economía, en Tufts University, en Massachusetts. Ha laborado como Administrador de la ARI en Panamá (1993-1994); y Gerente General de Texaco en diversos países como: Guatemala (1991-1993), Argentina (1989-1991), Ecuador - Oficina Regional para Ecuador, Perú y Chile (1987-1989), Camerún - Oficina General Repúblicas Africanas Centrales (1983-1987), Panamá (1970-1983); Gerente General de Maquinarias y Equipo Romero en Panamá (1966-1970), y como Gerente de Mercadeo con Nestlé en Suiza (1963-1966). Actualmente es miembro de la firma Ford & Blau Inc., firma que se dedica a brindar asesoría comercial e industrial.

**c. Reseña Histórica**

El Emisor tiene sus raíces en la Ciudad de Colón en 1911, cuando Don Antonio Tagarópulos establece una pequeña abarrotería y restaurante. En 1914 un voraz incendio arrasó con muchas casas en la Isla de Manzanillo en Colón, siendo pasto de llamas aquella abarrotería y restaurante. Pero esta fatalidad no fue impedimento para que Don Antonio incursionara en otros afanes, invirtiendo fuera de la costa Atlántica en una siembra de banano y en una finca lechera donde eventualmente llegaría a estar ubicada la primera planta pasteurizadora de leche en la República de Panamá. A los 25 años de edad, en 1919, Don Antonio abre las puertas de un nuevo establecimiento "La Competencia", dedicado a la compra y venta de víveres y licores importados. Con el correr de los años Don Antonio establece el tercer establecimiento comercial propio en Calle Bolívar y en 1929 incursiona en la industria gaseosa, una de la más importantes en Panamá y Centro América. En 1935, Don Antonio funda Hermanos Tagarópulos que se dedica a la industria de Helado y mantequilla bajo la marca Tagarópulos.

A través de los años, El Emisor se ha diversificado en una variedad de actividades relacionadas a la importación, procesamiento y comercialización de productos comestibles y otras mercancías secas relacionadas; siendo sus principales actividades la importación y comercio al por mayor y por menor de mercancía, víveres y productos para el hogar en general.

El Emisor y sus Subsidiarias está vertical y horizontalmente integrado. Entre sus actividades está el procesamiento y empaque de vegetales y carnes; el almacenaje; la distribución local e internacional; la comercialización de productos industriales de refrigeración; y la inversión en bienes inmuebles.

Actualmente, El Emisor y sus Subsidiarias es uno de los principales grupos en la industria de distribución de víveres y mercancías secas en general en Panamá con ventas netas para el año fiscal 1998 (cierre al 30 de septiembre) por US\$185.7 millones. Es tal el nivel de diversificación de El Emisor y sus Subsidiarias, que ningún producto o servicio en particular representa más del 10% de sus ingresos consolidados. Igualmente diverso es el número y gama de los clientes de El Emisor y sus Subsidiarias, ya que ningún cliente en particular representa más del 1% de las ventas consolidadas del Grupo.

A continuación se presentan las ventas netas y patrimonio de accionistas de El Emisor y sus Subsidiarias, para el período comprendido 1990 - 1998 (cierre fiscal al 30 de septiembre).

<b>Año</b>	<b>Ventas</b> (En millones)	<b>Patrimonio de Accionistas</b> (En millones)
1990 *	US\$ 74.5	US\$ 5.5
1991	US\$ 91.6	US\$ 6.5
1992	US\$ 101.2	US\$ 8.3
1993	US\$ 111.2	US\$ 9.6
1994	US\$ 120.4	US\$ 11.3
1995	US\$ 133.2	US\$ 12.1
1996	US\$ 142.9	US\$ 13.4
1997	US\$ 144.6	US\$ 13.5
1998	US\$ 185.7	US\$ 16.6

\* inmediatamente posterior al saqueo de 1989

Con el fin de reducir gastos, y mejorar la eficiencia administrativa del grupo, en agosto de 1996 se acuerda una consolidación a nivel de Subsidiarias, con la aprobación de fusiones por absorción. Mediante dichas fusiones al 30 de septiembre de 1996 las Subsidiarias involucradas transfirieron la totalidad de sus activos, pasivos y patrimonio de accionistas, derechos, obligaciones privilegios, y facultades a las sociedades absorbentes. A continuación se detalla la estructura de los grupos formados y las Subsidiarias que los conforman y se mantienen vigentes:

#### **Grupo Tagarópulos**

Tagarópulos, S.A.  
Internacional Tagarópulos, S.A.  
Artag, S.A.

#### **Grupo Rey**

Inmobiliaria Don Antonio, S.A.  
Super Mercado Rey de Colón, S.A.  
Super Mercado Rey de Rainbow City, S.A.  
Agroindustrial Rey, S.A.  
Dulcería Rey, S.A.  
Credirey, S.A.  
Setrey, S.A.  
Forestadora Rey, S.A.  
Farmacias Rey Panamá, S.A.  
Farmacias Rey Colón, S.A.  
Inmobiliaria Rey, S.A.

#### d. Grupo Tagarópulos

Comprende las operaciones de mayoristas: importación y distribución al por mayor de mercancías secas en general y víveres, tanto local como internacional y almacén (distribución de equipos de refrigeración). Cuentan a su vez con una inmobiliaria. Se compone de las siguientes empresas:

**Tagarópulos, S.A.** es la principal empresa de este Grupo y cuenta con sucursales en Panamá, Aguadulce, y David. Tagaropulos, S.A. representa y es distribuidor de más de 40 marcas, la mayoría de las cuales son comestibles. Dentro de las principales marcas tenemos: Phillip Morris (Kraft), Warner Lambert, Heinz, Cadbury, Ralston, Purina, Durkee, McVitties, Don Juan, Ballester, Cinta Azul, Aroma, Monarch y Hereford entre otros. Además, la empresa distribuye productos al mercado institucional de comestibles como lo son hoteles y restaurantes (Food Service). En la industria de la distribución de marcas, Tagarópulos, S.A. es una de las empresas líder.

**Internacional Tagarópulos, S.A.** opera desde la Zona Libre de Colón, y se dedica a las ventas internacionales de productos comestibles a países vecinos y a suplir a los barcos que transitan el Canal de Panamá.

**Artag, S.A.** con 27 años de existencia se dedica principalmente a la distribución de equipos de refrigeración a establecimientos comerciales.

#### e. Grupo Rey

Comprende la operación de la cadena de Supermercados Rey y sus empresas soporte, al igual que las Farmacias que operan en los Supermercados. A su vez, cuentan con una inmobiliaria.

**Inmobiliaria Don Antonio, S.A., Super Mercado Rey de Colón, S.A., Super Mercado Rey de Rainbow City, S.A.:** la cadena de Supermercados Rey cuenta con catorce Supermercados, dedicados principalmente a la venta de mercancía seca y víveres en general. El primer Supermercado Rey fue el Rey Vía España establecido en el año 1958 y desde esa fecha se han ido estableciendo supermercados con la siguiente distribución geográfica:

<b>Panamá:</b>	Vía España	<b>Colón:</b>	Calle 7
	El Dorado		Calle 13
	Calle 50		Sabanitas
	Plaza Amador		Rainbow City
	12 de Octubre		
	Milla 8		
	Chorrera		
	Chanis		
	Villa Lucre		
	Vista Alegre		

La cadena de Supermercados Rey maneja más de 21,000 artículos diferentes, diversificados en las categorías de víveres, carnes, legumbres, licores, farmacia, dulcería y panadería, productos para el hogar, ferretería, cosméticos, y útiles de oficina entre otros.

La cadena de Supermercados Rey cuenta con una serie de empresas soporte dedicadas a complementar y brindar apoyo a los Supermercados Rey, incluyendo mayor integración vertical y control de calidad. Las operaciones de estas empresas y sus actividades son:

**Agroindustrial Rey, S.A.:** procesamiento y empaque de productos agrícolas y agropecuarios que cumple con las normas de calidad del FDA de Estados Unidos de América, el cual se lleva a cabo en el moderno centro de procesamiento, empaque y distribución de Agroindustrial Rey, S.A..

**Dulcería Rey, S.A.:** operan las dulcerías que se encuentran incorporadas a los Supermercados Rey.

**Credirey, S.A.:** servicios administrativos y financieros para el Grupo Rey. Efectúan cobranzas mercantiles, y centralizan las transacciones entre compañías relacionadas.

**Setrey, S.A.:** servicios de seguridad a los Supermercados Rey.

**Forestadora Rey, S.A.:** empresa dedicada a la actividad de reforestación.

**Farmacias Rey Panamá, S.A. y Farmacias Rey Colón, S.A.:** operan las farmacias que se encuentran ubicadas en los Supermercado Rey en Panamá y Colón respectivamente.

**Inmobiliaria Rey, S.A.:** empresa propietaria de bienes inmuebles.

#### **f. La Actividad de Distribución (Mayoristas) en Panamá**

Esta es una industria competitiva. En la República de Panamá existen gran cantidad de distribuidores y agencias de representación de comestibles y mercancías secas en general, dentro de las cuales podemos destacar las de mayor tamaño: Tagarópulos, Agencias Feduro, Donald W. Dickerson Inc., Corporación Impa-Doel, Hermanos Zakay, Importadora Ricamar, S.A., H. Tzanetatos Inc., y Rodolfo Moreno y Cía. entre otros. Estas distribuidoras y agencias de representación compiten a su vez con otros distribuidores de alimentos y mercancías secas en general de menor tamaño. La competencia se basa no tanto en precio, sino en diferenciación del producto (nombre de marca distribuida); no obstante, los grandes distribuidores tienen ventajas comparativas contra sus competidores más pequeños, ya que sus volúmenes les permiten reducir costos y obtener mejores precios de sus suplidores.

El proceso de modernización y globalización de la economía panameña presenta grandes oportunidades a empresas distribuidoras, ya que las mismas podrán incrementar el número de marcas representadas a nivel nacional, al igual que el volumen de importaciones de marcas ya representadas, a medida que se den las rebajas arancelarias previstas.

No existen grandes barreras para entrar a competir en este negocio. Economías de escala son importantes, pero no indispensables.

No existen estadísticas confiables en cuanto al posicionamiento del Grupo Tagarópulos en la actividad de distribución (mayoristas) en Panamá.

#### **g. La Actividad de Supermercados en Panamá**

Esta es una industria competitiva. En la ciudad de Panamá existen seis cadenas de supermercados importantes (El Rey, Super 99, Riba Smith, La Casa de la Carne, Machetazo y Xtra) las cuales a su vez compiten con otros vendedores al detal de alimentos y productos de hogar. La competencia se basa principalmente en precio y conveniencia. Los horarios de atención al público se han extendido como consecuencia de esta competencia.

Las grandes cadenas de supermercados tienen ventajas comparativas contra sus competidores más pequeños, ya que sus volúmenes les permiten reducir costos y obtener mejores precios de sus suplidores. Sin embargo, muchos productos alimenticios compiten en base a diferenciación y tienen un sólo suplidor local. Dada la alta competencia y proliferación de locales dedicados a la venta al detal de productos alimenticios y para el hogar, los competidores en esta industria no tienen mucho poder de negociación sobre sus clientes. Los principales factores de éxito en esta industria son: precio, variedad y calidad, localización y conveniencia, presentación y diferenciación. Para diferenciarse más de sus competidores los supermercados implementan frecuentes campañas publicitarias y ocasionalmente organizan rifas y promociones importantes.

No existen grandes barreras para entrar a competir en este negocio. Economías de escala son importantes, pero no indispensables. Los supermercados también compiten con abarroterías, mercados de barrio y cadenas de conveniencia como 24 horas y otras.

Según resultados de encuesta realizada por la CLICAC en el Distrito de Panamá y San Miguelito únicamente y sólo para el consumo de la canasta básica de alimentos, los porcentajes de mercado posicionan a Supermercados Rey con el 10.7% del mercado total (todo tipo de tiendas). Se demostró también en el estudio que la mayoría de las familias de los Distritos de Panamá y San Miguelito realizan sus compras de los productos de la canasta básica, según el tipo de establecimiento proporcionalmente en el siguiente orden: Supermercados - 61.1%, Minisuper - 21.0%, Abarroterías - 10.6%, Carretilleros y Carros en Barriadas - 4.8%, Mercados Públicos - 1.3%, Ferias - 0.6%, Hipermarcados - 0.4%, y Kioscos - 0.2%. Esta encuesta no incluye Colón ó Arraiján/Chorrera.

#### **h. Relaciones Bancarias**

Los principales bancos con que trabaja El Emisor y sus Subsidiarias son:

The Bank of Nova Scotia  
Midland Bank  
ABN AMRO Bank  
Banco General, S.A.  
The Chase Manhattan Bank  
Banque Nationale de París (Panamá), S.A.

#### **i. Auditores Externos**

El auditor externo de El Emisor es la firma KPMG.

Los estados financieros están expresados en Balboas (B/.), unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par con el Dólar de los Estados Unidos de América (US\$). El Dólar (US\$) circula y es de libre cambio en la República de Panamá.

#### **j. Sindicatos**

El Emisor y sus Subsidiarias emplean un total de más de 2,725 empleados; y cuentan con cuatro grupos sindicales pertenecientes a las centrales conocidas como: **SITRACOVIP (CONATO)**, **SITEPA (Central General de Trabajadores)**, **SINATRAVIP (FENATRAVIP)**, **SITAVECOP (SITABEH COP)**. Las relaciones con estos sindicatos se pueden calificar como buenas.

#### **k. Emisiones en Circulación de El Emisor**

En abril de 1997, la Comisión Nacional de Valores autorizó a El Emisor una emisión de US\$4.0 millones en Valores Comerciales Negociables, en forma rotativa, y emitidos en forma nominativa, por un período de un año. Posteriormente, en abril de 1998, se concedió prórroga a El Emisor para continuar ofreciendo en venta al público, por un período de un año adicional, los Valores Comerciales Negociables. Al 30 de junio de 1999 se encuentran en circulación US\$4.0 millones en títulos a 180 y 360 días con vencimientos entre Octubre de 1999 y Abril del 2000.

#### **l. Perspectivas del Negocio**

Para el año fiscal 1998-1999 se ha concluido con el proceso de reestructuración ampliación y remodelación del grupo de empresas que conforman Empresas Tagarópulos, S.A.. Este proceso fue iniciado en el período fiscal 1994-1995 con el objetivo de lograr mayor eficiencia, rentabilidad, y por lo tanto competitividad a largo plazo.

**Análisis de los Resultados de Operaciones y Situación Financiera de Empresas Tagarópulos, S.A. y Sus Subsidiarias para los años terminados el 30 de septiembre de 1998 y 1997 (Cifras Consolidadas Auditadas)**

**Estado de Resultados:** Para 1998 las ventas netas incrementaron en US\$41.1 millones (28.4%) sobre el año 1997, alcanzando US\$185.7 millones; mientras que el margen de ganancia bruta se redujo a 17.0% en 1998 de 18.5% en 1997; alcanzando la ganancia bruta US\$31.7 millones en 1998 (US\$26.8 millones en 1997). Por otro lado, los gastos de ventas, generales y administrativos aumentaron a US\$31.1 millones (16.7% de las ventas netas) en 1998 de US\$27.3 millones (18.9%) en 1997, mientras que los intereses pagados incrementaron a US\$1.6 millones en 1998 de US\$1.0 millones en 1997. No obstante, para 1998 se registró una ganancia en venta de activos fijos de US\$1.9 millones. En general, la utilidad neta para 1998 mejoró a US\$2.8 millones de US\$454 mil en 1997.

**Activos:** Los activos totales incrementaron en US\$6.4 millones sobre el período anterior, alcanzando US\$68.7 millones en 1998. Estos activos se concentran en US\$34.4 millones en inmuebles, mobiliario y equipo y mejoras neto de depreciación, monto que corresponde al 50.0% del total de activos; US\$14.3 millones en inventarios (20.8%); US\$8.1 millones en cuentas por cobrar, neto de provisiones para cuentas incobrables (11.7%); y US\$6.0 millones en efectivo (8.8%).

**Pasivos y Patrimonio de los Accionistas:** El total de pasivos aumentó en US\$3.4 millones sobre el año anterior a US\$52.0 millones en 1998, debido principalmente a un aumento de US\$2.6 millones en las cuentas por pagar proveedores a US\$28.9 millones. Cabe destacar que las cuentas por pagar a proveedores representaron el 55.7% del total de pasivos en 1998 (54.3% en 1997). Por otro lado, el patrimonio de los accionistas incrementó en US\$3.0 millones a US\$16.6 millones en 1998 principalmente por: un aumento de US\$2.5 millones en capital en acciones comunes a US\$12.5 millones en 1998, y un aumento de US\$2.4 millones en utilidades no distribuidas a US\$4.3 millones en 1998. Cabe destacar que se redimieron en 1998 la totalidad de las acciones preferidas que se mantenían emitidas y en circulación en 1997 (US\$1.9 millones). Por tanto, la relación total de pasivos a patrimonio de accionistas se redujo a 3.1 veces para 1998 de 3.6 veces.

**Liquidez:** El efectivo en bancos se redujo a US\$6.0 millones en 1998 de US\$10.2 millones en 1997 por el efecto de la compra de activos fijos que fueron financiados a largo plazo posteriormente al cierre del año fiscal. La razón corriente reportó un índice de 0.8 en 1998 (0.9 en 1997) y la prueba de ácido reportó 0.4 en 1998 (0.6 en 1997). Cabe destacar que se observa un crecimiento significativo en las cuentas por cobrar – otros a US\$2.4 millones en 1998 de US\$694 mil en 1997, lo cual se debe principalmente a la venta de un local en la Zona Libre de Colón por US\$2.0 millones el cual se cobró en el año fiscal 1998-99.

**Análisis de los Resultados de Operaciones y Situación Financiera de Empresas Tagarópulos, S.A. y Sus Subsidiarias para los seis meses terminados el 31 de marzo de 1999 y 1998 (Cifras Consolidadas No Auditadas)**

**Estado de Resultados:** Para los primeros seis meses terminados el 31 de marzo de 1999 las ventas netas incrementaron en US\$25.1 millones (28.2%) sobre el mismo período el año pasado, alcanzando US\$114.1 millones. En cuanto a la ganancia bruta la misma aumentó a US\$19.4 millones de US\$16.4 millones, mientras que los gastos de ventas, generales y administrativos aumentaron a US\$16.8 millones (14.7% de las ventas netas) de US\$15.2 millones (17.1%), y los intereses pagados incrementaron a US\$1.0 millón de US\$910 mil. En general, la utilidad neta para los primeros seis meses terminados el 31 de marzo de 1999 registra US\$2.4 millones versus US\$1.0 millón para el mismo período el año pasado.

**Balance General:** Los activos totales al 31 de marzo de 1999 reportan US\$69.1 millones, mientras que el total de pasivos US\$50.1 millones (US\$68.7 millones y US\$52.0 millones respectivamente al 30 de septiembre de 1998). Por otro lado el patrimonio de los accionistas reportó US\$18.8 millones (US\$16.6 millones al 30 de septiembre de 1998). Por tanto, la relación total de pasivos a patrimonio de accionistas se redujo a 2.7 veces al 31 de marzo de 1999 (3.1 veces al 30 de septiembre de 1998), mientras que la razón corriente y prueba ácida registraban 0.7 y 0.3 respectivamente al 31 de marzo de 1999 (0.8 y 0.4 respectivamente al 30 de septiembre de 1998).

#### **IV. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN**

La emisión de VCNs será hasta por un monto total de seis millones de Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US\$6,000,000.00), conforme ha sido autorizado mediante Resolución de la Junta Directiva de El Emisor de fecha 18 de junio de 1999.

##### **a. Denominaciones**

Los VCNs serán emitidos en forma nominativa y registrada, en denominaciones de US\$1,000.00 o sus múltiplos a opción de los inversionistas.

##### **b. Plazo**

Los VCNs tendrán un plazo de vencimiento de 180 y 360 días contados a partir de su fecha de emisión y pagarán intereses trimestralmente. La cantidad de VCNs a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por El Emisor, según sus necesidades y demanda del mercado, al momento de efectuarse la venta de los VCNs.

En vista de lo expuesto en el párrafo anterior y como quiera que los VCNs tendrán plazos de duración breves, El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los VCNs en las denominaciones que la demanda del mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado de US\$6,000,000.00 y que la nueva venta se realice por los plazos estipulados en este prospecto informativo y dentro del período autorizado por la Comisión Nacional de Valores. La emisión rotativa de los VCNs según se describe, será siempre una alternativa para los inversionistas, pero no constituirá una obligación de retener el VCN mas allá de su vencimiento original. El Emisor no podrá redimir anticipadamente los VCNs.

##### **c. Tasa de Interés, Pago de Intereses y Capital**

Los VCNs devengarán una tasa fija de interés anual, la cual dependerá del plazo de los títulos, y será determinada por El Emisor al momento de efectuarse la oferta de venta. La tasa de interés fijada para los VCNs le será aplicable por todo el tiempo de vigencia del respectivo título.

Los intereses de los VCNs serán pagaderos trimestralmente el último día de cada trimestre vencido, o siguiente día hábil (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 ó día Nacional ó feriado y en que los bancos de Licencia General estén autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

Los intereses de los VCNs serán calculados multiplicando el monto (valor nominal) del VCN respectivo por la tasa de interés anual pactada, por 90 días y dividiendo esta cifra entre 360 días.

El pago de intereses de los VCNs 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 VCN: (i) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado del VCN, o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado del VCN con el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

El pago a capital de los VCNs se efectuará transcurrido el plazo pactado, contado a partir de la fecha de emisión del respectivo VCN, contra la presentación, endoso y entrega del VCN vencido y 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 VCN: (i) mediante cheque de gerencia emitido a favor del Tenedor Registrado del VCN, o (ii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado del VCN con el Agente de Pago, Registro y Transferencia.

#### **d. Precio de Venta**

Los VCNs serán en principio ofrecidos a la par (100% de su respectivo valor nominal) a través de Agentes de Bolsa autorizados. No obstante, la Junta Directiva de El Emisor o cualesquiera ejecutivos que ésta designe, podrán autorizar que los VCNs sean ofrecidos al público a un valor superior a su valor nominal o a un descuento si así lo exigen las condiciones del mercado financiero en dicho momento.

En caso de que la fecha de expedición de un VCN sea distinta a la fecha de emisión o a la fecha de un día de pago de interés, al precio de venta del VCN se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de emisión (o el día de pago de interés inmediatamente precedente a la fecha de expedición del VCN según sea el caso) y la fecha de expedición del VCN.

#### **e. Emisión, Expedición y Autenticación**

Los VCNs serán expedidos en la Fecha (Fecha de Expedición) en que El Emisor reciba el monto correspondiente al pago de la transacción acordada entre El Emisor y el comprador.

Los VCNs deberán ser firmados conjuntamente por al menos dos Dignatarios de El Emisor o cualquiera otra persona que la Junta Directiva designe de tiempo en tiempo, y un representante autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia para que constituyan obligaciones válidas y exigibles de El Emisor. Las firmas de los Dignatarios de El Emisor podrán ser impresas y la firma del representante autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser manuscrita.

#### **f. Dineros No Reclamados y Prescripción**

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por El Emisor para cubrir los pagos de capital e intereses de los VCNs que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los VCNs dentro de un período de doce (12) meses siguientes a su fecha de vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a El Emisor y cualquier requerimiento de pago por parte de los Tenedores Registrados de dichos VCNs deberá ser dirigido directamente a El Emisor, no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna. Las sumas de capital e intereses adeudadas por El Emisor en concepto de los VCNs, no reclamadas por los Tenedores Registrados de dichos VCNs no devengarán intereses con posterioridad a su fecha de pago (en el caso de los intereses) ó vencimiento (en el caso del capital). Las obligaciones de El Emisor en concepto de los VCNs prescribirán de conformidad con la Ley.

#### **g. Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto de los VCNs**

Si un VCN es mutilado, destruido, perdido o hurtado, el Tenedor Registrado del mismo podrá solicitar por escrito su reposición a El Emisor, el que podrá, a su sola discreción, reemplazarlo por un nuevo VCN en intercambio y sustitución del VCN mutilado, destruido, perdido, o hurtado. En cada caso el Tenedor Registrado solicitante de un nuevo VCN deberá proveer a El Emisor y al Agente de Pago, Registro y Transferencia aquella garantía, información, prueba u otro requisito que tanto El Emisor como el Agente de Pago, Registro y Transferencia exijan como condición para la emisión del nuevo VCN. En caso de mutilación o destrucción del VCN, el Tenedor Registrado deberá presentar y entregar a El Emisor el VCN mutilado o destruido. En todo caso, El Emisor también podrá solicitar que el Tenedor Registrado de un VCN mutilado, destruido, perdido, o hurtado solicite su reposición judicial de conformidad con los mecanismos establecidos por la Ley.

## **h. Notificaciones**

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

### **EMISOR**

Empresas Tagarópulos, S.A.  
Vía Ricardo J. Alfaro  
Edificio Tagarópulos, S.A.  
Apartado 6-4000, El Dorado  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 236-4444  
Fax: 236-1620

### **AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA**

Banco General, S.A.  
Calle Aquilino de la Guardia y Avenida 5ta. B. Sur  
Edificio Banco General  
Apartado 4592, Zona 5  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: 265-0303  
Fax: 265-0215

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

El Emisor, ó el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán variar la dirección antes indicada, o realizar cualquier notificación o comunicación respecto a la presente emisión, mediante notificaciones enviadas por 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 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.

## **i. Vencimiento por Incumplimiento**

Los Tenedores Registrados de los VCNs podrán declarar la emisión de plazo vencido y su pago a capital e intereses exigible de inmediato en relación con un VCN si:

- (i) El Emisor indebidamente retuviese o no pagase por más de diez (10) días hábiles cualquiera suma de interés que hubiese vencido y fuese exigible con relación a dicho VCN.
- (ii) A la debida presentación de un VCN para su cobro El Emisor, indebidamente retuviese o no pagase por más de cinco (5) días hábiles cualquiera suma de capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a dicho VCN.
- (iii) El Emisor no utilice los fondos recaudados mediante esta emisión para los fines establecidos en la Sección VIII de este Prospecto.
- (iv) El Emisor, cualesquiera de sus Subsidiarias o los Fiadores Solidarios manifestara, de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquiera deuda por él contraída, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.
- (v) El Emisor o cualquiera de los Fiadores Solidarios fuese disuelto o entrase en estado de liquidación o perdiese licencias requeridas para ejercer sus operaciones financieras.

Si en la Fecha de Vencimiento o en un Día de Pago de Interés, el pago del capital o intereses de este VCN, según corresponda, fuese indebidamente retenido o negado, El Emisor pagará al Tenedor de dicho VCN, 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 (la "Tasa de Interés por Incumplimiento") de catorce por ciento (14%), 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 VCN a El Emisor o (ii) el día hábil que El Emisor designe ser la fecha a partir de la cual dicho VCN debidamente presentado al cobro y no pagado será efectiva e inmediatamente pagado a su nueva presentación a El Emisor, siempre y cuando dicho VCN sea efectivamente pagado en dicha nueva presentación. Cada VCN devengará intereses hasta su Fecha de Vencimiento.

#### **j. Tratamiento Fiscal**

**Intereses:** De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 44-A del Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970, reformado por el Decreto No. 30 del 24 de febrero de 1972 y por la Ley No. 31 del 30 de diciembre de 1991, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs estarán exentos del impuesto sobre la renta siempre y cuando la venta de los VCNs haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y la colocación en oferta pública primaria se realice a través de una bolsa de valores debidamente establecida y autorizada para operar en la República de Panamá. Si los VCNs no fuesen colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados de los VCNs causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%), que deberá ser retenido por la persona jurídica que los pague ó acredite.

**Ganancias de Capital:** De conformidad con el Artículo 44 del Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970, reformado por el Decreto No. 30 del 24 de febrero de 1972 y por la Ley No. 31 del 30 de diciembre de 1991, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, dimanantes de la enajenación de los valores en mención, cuando dichos valores hubiesen sido emitidos por personas registradas en la Comisión Nacional de Valores.

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía de El Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas dará a la inversión en los VCNs. Cada Tenedor de un VCN deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los VCNs antes de invertir en los mismos.

#### **k. Títulos Globales y Centrales de Valores**

En relación a la emisión y registro de los VCNs, El Emisor ha autorizado que los mismos puedan 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 ó macrotítulos a favor de dichas centrales de valores, y en dicho caso, la emisión y registro de los VCNs y el título y transferencia de los mismos, estará sujeto a las reglamentaciones y disposiciones de la central de valores en la cual se hayan consignado.

De igual forma, se seguirán emitiendo, como se menciona en la Sección IVe de este prospecto informativo, y dependiendo de la preferencia de los inversionistas, títulos valores debidamente firmados por al menos dos Dignatarios de El Emisor, y un representante autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia.

### **V. AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA**

El Emisor ha contratado los servicios del Banco General, S.A. para que esta entidad bancaria actúe como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión de VCNs. Esto constituye un servicio ofrecido por el Banco General, S.A. y no implica en ningún modo una garantía de pago por parte de esta institución bancaria. El Emisor pagará al Agente de Pago, Registro y Transferencia una comisión de 1/8 del 1% anual calculada sobre el monto total de los VCNs emitidos y en circulación.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, mantendrá en sus oficinas principales un registro de la presente emisión, el cual contendrá el nombre, y dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) se expida(n) inicialmente los VCNs; así como, el nombre y dirección de cada uno de los subsiguientes endosatarios. A su vez, se mantendrá la siguiente información:

- VCNs Emitidos :           a.     por denominación y número
- VCNs Cancelados:        a.     mediante redención
- b.     por reemplazo por VCNs mutilados, destruidos, perdidos, o hurtados
- c.     por canje por VCNs de diferente denominación

En caso de que el Registro fuese destruido o resultase inaccesible en un Día de Pago de Interés o en la Fecha de Vencimiento por motivos de fuerza mayor o caso fortuito, El Emisor queda autorizado a pagar el capital o los intereses de los VCNs, según corresponda, de acuerdo con lo indicado en los VCNs originales emitidos y presentados para dicho propósito.

**Tenedores Registrados de los VCNs:** El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia considerarán como Tenedores Registrados de los VCNs a la(s) persona(s) que aparezcan registradas como tal en los libros de registro, sea como tenedor original o como cesionario. Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá, sin ninguna responsabilidad, reconocer al Tenedor Registrado de un VCN como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho VCN para efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho VCN esté o no vencido o que El Emisor haya recibido cualquiera notificación o comunicación en contrario referente a la propiedad, dominio o titularidad del mismo o referente a su previa mutilación, destrucción, pérdida o hurto. En caso de que dos o más personas estén inscritas en el libro de registro como titulares del VCN, se observarán las siguientes reglas: si se utiliza la expresión "y" se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada, y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho VCN; si se utiliza la expresión "o" se entenderá que el VCN es una acreencia solidaria, y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho VCN; 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 titulares, se entenderá que el VCN es una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho VCN que aparezcan en el Registro.

**Transferencia del VCN:** La transferencia de un VCN del Tenedor Registrado a terceros se efectuará mediante la entrega del VCN al Agente de Pago, Registro y Transferencia, debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial en forma satisfactoria a juicio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, incluso autenticado por el notario, si así el Agente de Pago, Registro y Transferencia lo creyese conveniente. Una vez conforme con la autenticidad del endoso, el Agente de Pago, Registro y Transferencia cancelará dicho VCN, expedirá y entregará un nuevo VCN al endosatario del VCN transferido y anotará dicha transferencia en el libro de registro. La anotación hecha por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en el libro de registro complementará el proceso de transferencia del VCN. No será válida ni oponible a El Emisor la transferencia que no cumpla con los requisitos anteriores. El nuevo VCN emitido por razón de la transferencia será una obligación válida y exigible de El Emisor y como tal gozará de los mismos derechos y privilegios del VCN así reemplazado. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no anotará en el libro de registro el traspaso de un VCN que aparente no ser genuino o sobre el cual exista algún reclamo litigioso u orden judicial. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no anotará transferencias de VCNs en el libro de registro dentro de los diez días hábiles inmediatamente precedentes a cada fecha de pago de intereses, o fecha de vencimiento.

**Canje por VCNs de Diferente Denominación:** Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un VCN por otros VCNs de menor denominación o de varios VCNs por otro VCN de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado por escrito en formularios que para tal efecto preparará El Emisor, 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 y deberá además estar acompañada por el o los VCNs que se deseen canjear.

**Cancelaciones:** El Agente de Pago, Registro y Transferencia anulará y cancelará todos aquellos VCNs que sean debidamente pagados, reemplazados por motivo de canje por VCNs de diferente denominación, así como los VCNs que hubiesen sido reemplazados por motivo de mutilación, destrucción, pérdida o hurto, de conformidad a lo establecido en la Sección IVg. de este prospecto informativo.

## VI. RESPALDO DE LA EMISIÓN

El pago a capital e intereses de los VCNs estarán respaldados por el crédito general de El Emisor.

## VII. GARANTÍA DE LA EMISIÓN

Para garantizar el pago oportuno a capital e intereses de los VCNs, se constituirán y mantendrán en todo momento, mientras existan VCNs emitidos y en circulación, fianzas solidarias a favor de los Tenedores de los VCNs de las siguientes empresas Subsidiarias de El Emisor:

### Grupo Tagarópulos

Tagarópulos, S.A.  
Internacional Tagarópulos, S.A.  
Artag, S.A.

### Grupo Rey

Inmobiliaria Don Antonio, S.A.  
Super Mercado Rey de Colón, S.A.  
Super Mercado Rey de Rainbow City, S.A.  
Agroindustria Rey, S.A.  
Dulcería Rey, S.A.  
Setrey, S.A.  
Credirey, S.A.  
Forestadora Rey, S.A.  
Farmacias Rey Panamá, S.A.  
Farmacias Rey Colón, S.A.  
Inmobiliaria Rey, S.A.

## VIII. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

El Emisor utilizará los dineros recibidos producto de la venta de esta emisión de la siguiente manera: US\$2.0MM para financiar operaciones de corto plazo de El Emisor y sus Subsidiarias, y US\$4.0MM para refinanciar VCNs que El Emisor mantiene emitidos y en circulación.

### Efectos de la Emisión en el Balance de Situación:

A continuación presentamos en forma comparativa, los pasivos y patrimonio de accionistas de El Emisor al 31 de marzo de 1999 y ajustados asumiendo la colocación total de esta emisión de VCNs por US\$6,000,000.00:

	Real 31.03.99	Ajustados 31.03.99
Pasivo Circulante (excluye VCNs)	US\$37,361,243	US\$37,361,243
Valores Comerciales Negociables (VCNs)	US\$ 4,000,000	US\$ 6,000,000
Pasivos a Largo Plazo	US\$ 8,704,277	US\$ 8,704,277
<b>Total de Pasivos</b>	<b>US\$50,065,520</b>	<b>US\$52,065,520</b>
<b>Patrimonio de los Accionistas</b>	<b>US\$18,845,610</b>	<b>US\$18,845,610</b>
Relación Pasivos a Patrimonio	2.66	2.76

## **IX. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS VCNs**

El Emisor y Franklin Guarantee Securities Corp. han celebrado un contrato de venta mediante el cual Franklin Guarantee Securities Corp. ha sido nombrado Agente Vendedor Exclusivo de los VCNs. El Emisor pagará a Franklin Guarantee Securities Corp. una comisión de 5/8 del 1% anualizada sobre el valor nominal de los VCNs vendidos, la cual se pagará en efectivo y contra venta liquidada.

Los VCNs serán colocados en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. PBA Securities Corporation actuará inicialmente como Puesto de Bolsa para negociar los VCNs a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., y se les reconocerá por ello una comisión de corretaje de 1/16 del 1% anualizada sobre el valor nominal de los VCNs vendidos, la cual se pagará en efectivo y contra venta liquidada. El Agente Vendedor se reserva el derecho de utilizar los servicios de cualquier Puesto de Bolsa.

Será responsabilidad de Franklin Guarantee Securities Corp. pagar la comisión cobrada tanto por el Puesto de Bolsa como por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. por realizar la transacción en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Todos los demás gastos relativos a la presente emisión serán responsabilidad de El Emisor.

## **X. LITIGIOS LEGALES PENDIENTES**

A la fecha, El Emisor no tiene litigios legales pendientes, salvo aquellos derivados del giro normal de sus operaciones, en cuyo caso estos no tienen relevancia para con el cumplimiento de las obligaciones de la empresa.

## **XI. ASESORES Y CONSULTORES**

Las responsabilidades de los Asesores Financieros en esta emisión fueron las de encauzar y supervisar la preparación de este documento informativo, coordinar con los Asesores Legales la elaboración de la documentación legal necesaria para presentar esta emisión ante la Comisión Nacional de Valores, y obtener la autorización de esta oferta pública por parte de la Comisión Nacional de Valores.

Las responsabilidades de los Asesores Legales fueron las de cooperar con los Asesores Financieros y El Emisor en la elaboración de esta emisión a fin de presentarla ante la Comisión Nacional de Valores para la autorización de su oferta pública. Los Asesores Financieros y los Asesores Legales no son responsables por el éxito de la presente emisión ó por el cumplimiento de las obligaciones que adquiere El Emisor.

### **ASESORES FINANCIEROS**

Franklin Guarantee Investment Co.  
Calle 50  
Edificio Global Bank, Piso 21  
Apartado 872887 Zona 7  
Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfono: 269-5915  
Fax: 264-1746

### **ASESORES LEGALES**

Arias, Alemán & Mora  
Calle 50  
Edificio Tower Plaza, Piso 1  
Apartado 8799, Zona 5  
Panamá, Rep. de Panamá  
Teléfono: 269-6774  
Fax: 264-1450

Los Asesores Legales certifican que El Emisor es una sociedad organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá y que los actos referentes a esta emisión han sido debidamente aprobados por los órganos corporativos pertinentes de El Emisor, y una vez emitidos los VCNs estos constituirán obligaciones válidas, legales, y exigibles de la misma.

Lo antes expuesto consta en carta que reposa en los archivos de la Comisión Nacional de Valores, al igual que en los archivos de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., como documento de referencia pública.

## **XII. RELACIÓN Y AFILIACIÓN ENTRE LAS PARTES**

No existe relación o vinculación alguna entre El Emisor, y los Asesores Legales, excepto aquellas relaciones comerciales normales que mantengan en esta emisión u otras actividades similares.

El Sr. Nicolás Ardito Barletta P. es Director de El Emisor, El Asesor Financiero y El Agente de Venta.

Banco General, S.A., Agente de Pago, Registro y Transferencia designado para la presente emisión, es uno de los bancos comerciales principales de El Emisor.

PBA Securities Corporation, Puesto de Bolsa designado para la venta de la presente emisión, es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).

## **XIII. LEY APLICABLE**

La oferta pública de Valores Comerciales Negociables de que trata este prospecto informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Comisión Nacional de Valores de Panamá relativos a esta materia.

## **XIV. MODIFICACIONES Y CAMBIOS**

Toda la documentación que ampara esta emisión, podrá ser corregida o enmendada por El Emisor sin el consentimiento de cada Tenedor Registrado del VCN, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Comisión Nacional de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los VCNs. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Comisión Nacional de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

## **XV. 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 Comisión Nacional de Valores, ubicadas en el piso 18 del Edificio de la Lotería Nacional de Beneficencia, Avenida Cuba, entre calles 31 y 32 de la Ciudad de Panamá.

El Emisor registrará la emisión de estos VCNs en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Por tanto la información correspondiente podrá ser libremente examinada por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. localizadas en la planta baja del Edificio Vallarino en Calle Elvira Méndez y Calle 52 en el sector bancario de la Ciudad de Panamá.

No obstante lo anterior, ningún Agente de Bolsa Vendedor de Valores o persona alguna está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta emisión de VCNs que no este especificada en este prospecto informativo.

**XVI. ANEXOS**

- A. Estados Financieros Consolidados Auditados de EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A., Y SUBSIDIARIAS para los años terminados el 30 de septiembre de 1998 y 1997
- B. Estados Financieros Consolidados Interinos de EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A., Y SUBSIDIARIAS para los seis meses terminados el 31 de marzo de 1999
- C. Estados Financieros Consolidados Interinos de EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A., Y SUBSIDIARIAS para los seis meses terminados el 31 de marzo de 1998

**A. Estados Financieros Consolidados Auditados de EMPRESAS  
TAGARÓPULOS, S.A., Y SUBSIDIARIAS para los años  
terminados el 30 de septiembre de 1998 y 1997**

**B. Estados Financieros Consolidados Interinos de EMPRESAS TAGARÓPULOS, S.A., Y SUBSIDIARIAS para los seis meses terminados el 31 de marzo de 1999**

**C. Estados Financieros Consolidados Interinos de EMPRESAS  
TAGARÓPULOS, S.A., Y SUBSIDIARIAS para los seis meses  
terminados el 31 de marzo de 1998**