PROSPECTO INFORMATIVO
TROPICAL RESORTS INTERNATIONAL, INC. (PANAMÁ)

Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública No. 1759 de 14 de marzo de 1996, otorgada ante la Notaría Primera del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita desde el 18 de marzo de 1996, a la Ficha 313586, Rollo 49063, Imagen 111, de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público (el "Emisor").

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
UNIDAD DE GESTIÓN DE INFORMACIÓN Y DOCUMENTOS
RECEPCIÓN
Recibido por:
Hora:
Fecha:
Consecutivo de Entrada:

$20.000,000.00
BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS

Oferta Pública de Bonos Corporativos Rotativos (los "Bonos Rotativos") con un valor nominal agregado de hasta Veinte Millones de Dólares ($20.000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Los Bonos Rotativos serán emitidos bajo un programa rotativo en denominaciones o múltiplos de Mil Dólares ($1,000.00), en forma nominativa, registrada y sin cupones, y estarán representados mediante uno o más macro títulos o títulos globales que serán depositados en Central Latinoamericana de Valores S.A. (Latinclear) y quedarán sujetos al "régimen de tenencia indirecta" a que se refiere el capítulo III del Título XI del Decreto Ley 1 de 1999 "por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá." Los Bonos podrán ser emitidos en dos tipos de Series, distinguidos como Serie "A" y Serie "B". El monto de Bonos Rotativos Serie A emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Diez Millones de Dólares ($10,000,000.00) y el monto de Bonos Rotativos Serie B emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Diez Millones de Dólares ($10,000,000.00). Los Bonos Rotativos de ambas Series tendrán vencimiento de cinco (5) años contados a partir de la fecha de emisión. No obstante, el pago del capital de los Bonos Rotativos de la Serie B estará subordinado al pago total del capital de los Bonos Rotativos Serie A. Todos los Bonos Rotativos, de cualquier Serie, pagarán intereses hasta su vencimiento de forma trimestral los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año (cada uno, un "Día de Pago"). La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor y a opción del Emisor esta podrá ser fija o variable. La tasa variable será determinada en base a un diferencial sobre la tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa de interés, ya sea fija o variable, será determinada por el Emisor y notificada a la Comisión Nacional de Valores mediante adenda, cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión. La tasa variable de los Bonos Rotativos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. Los Bonos Rotativos podrán ser redimidos total o parcialmente a su valor facial, a opción del Emisor, una vez transcurridos veinticuatro (24) meses a partir de su respectiva fecha de emisión. Los Bonos Rotativos están respaldados por el crédito general del Emisor y por un Fondo de Redención (ver Sección IIIG.)

Precio inicial de venta: 100%

LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. ESTA AUTORIZACIÓN NO IMPLICA QUE LA COMISIÓN RECOMIENDA LA INVERSIÓN EN TALES VALORES, NI REPRESENTA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES NO SERÁ RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LA SOLICITUDES DE REGISTRO.

	Precio al público	Gastos de la Emisión	Cantidad neta al Emisor
Por unidad	$1.000.00	$10.44	$989.56
Total	$20.000,000.00	$208,775	$19,791,225

**Precio de oferta inicial más intereses acumulados, precio inicial sujeto a cambios*
*** Ver Sección III.D.*

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

Fecha de Oferta: 02 de agosto de 2010
Resolución CNV No. 277 -10 del 30 de julio de 2010
Fecha de Impresión: 30 de julio de 2010

EMISOR

TROPICAL RESORTS INTERNATIONAL, INC. (PANAMÁ).

Poblado de Gamboa, Corregimiento de Cristóbal, Provincia de Colón
Apartado Postal 0816-02009
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 314-5000 / Fax: (507) 314-9023
Correo-e: sbosso@bernhotelspanama.com
Sitio Web: www.gamboaresort.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
AGENTE DISTRIBUIDOR

MMG BANK CORPORATION

Torre MMG, piso 11
Urbanización Marbella
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República De Panamá
Teléfono: (507) 265-7600 / Fax: (507) 265-7663
Correo-e: marielena.gmaritano@mmgbank.com
Sitio Web: www.mmgbank.com

AGENTE CO-DISTRIBUIDOR

Geneva Asset Management, S.A.

Calle 50, Torre Global Bank, Piso 25
Apartado Postal 0833-0208
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 210-1430 / Fax: (507) 210-1431
Correo-e: geneva@genasset.com
Sitio Web: www.genasset.com

ASESORES LEGALES

MORGAN & MORGAN

Torre MMG, piso 16, calle 53, Urbanización Marbella
Apartado Postal 0832-00232 World Trade Center
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 265-7777 / Fax: (507) 265-7700
Correo-e: mario.dediego@morimor.com
Sitio Web: www.morimor.com/lawfirm

MB

CENTRAL DE VALORES
Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)
Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Avenida Federico Boyd
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 214-6105 / Fax: (507) 214-8175
Correo-e: latinc@LatinClear.com.pa
Sitio Web: www.latinclear.com.pa

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

REGISTRO DE VALORES
Comisión Nacional de Valores
Avenida Balboa, Edificio Bay Mall piso 2, Ofic. 206
Apartado Postal 0832-2281
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 501-1700/ Fax: (507) 501-1709
Sitio Web: www.conaval.gob.pa

AUDITORES EXTERNOS
BDO Bustamante & Bustamante
Calle El Paical NJ-32
Apartado Postal 0831-00303
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 236-4155 / Fax: (507) 236-4143
Sitio Web: www.bdobustamante.com

ÍNDICE

I. RESUMEN Y CONDICIONES DE LA OFERTA 5

II. FACTORES DE RIESGO 10

A. DE LA OFERTA 10

B. DEL ENTORNO 13

C. DE LA INDUSTRIA 13

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA 14

A. DETALLES DE LA OFERTA 14

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN 26

C. MERCADOS 27

D. GASTOS DE LA EMISIÓN 27

E. USO DE LOS FONDOS 28

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN 28

G. RESPALDO Y GARANTÍAS 29

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR 29

A. HISTORIA Y DESARROLLO 29

B. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO 30

C. DIVIDENDOS 32

D. GOBIERNO CORPORATIVO 32

E. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO 33

F. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA 35

G. LITIGIOS 45

H. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA 45

I. PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS 46

J. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC. 48

K. INFORMACIÓN DE TENDENCIAS 48

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS 49

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR 49

B. ACTIVOS Y LIQUIDEZ 49

C. RECURSOS DE CAPITAL 50

D. ESTADO DE RESULTADOS 51

E. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES 51

VI. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS 52

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA *52*
B. ASESORES LEGALES *55*
C. AUDITORES *56*
D. ASESORES PARA LA EMISIÓN *56*
E. COMPENSACIÓN *56*
F. PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA *56*
G. EMPLEADOS *57*
H. PROPIEDAD ACCIONARIA *57*

VII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES ***58***

VIII. TRATAMIENTO FISCAL ***58***
A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS ROTATIVOS *58*
B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS ROTATIVOS *59*

IX. MODIFICACIONES Y CAMBIOS ***60***

X. OTRA INFORMACIÓN ***60***

I. RESUMEN Y CONDICIONES DE LA OFERTA

LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCIÓN CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO

Emisor:	TROPICAL RESORTS INTERNATIONAL, INC. (PANAMÁ)
Tipo de Valor:	Bonos Corporativos Rotativos. Los Bonos Rotativos podrán ser emitidos a opción del Emisor, en dos tipos de Series, distinguidos como Serie "A" y Serie "B"
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "$".
Monto de la Oferta:	Los Bonos Rotativos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el monto de Bonos Rotativos Serie A emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Diez Millones de Dólares ($10,000,000.00) y el monto de Bonos Rotativos Serie B emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Diez Millones de Dólares ($10,000,000.00). En la medida en que cada Serie de los Bonos Rotativos se rediman, total o parcialmente, se podrán emitir nuevos Bonos Rotativos de la respectiva Serie, hasta por un valor nominal equivalente al monto redimido.
Representación de los Bonos Rotativos:	Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma registrada y sin cupones y estarán inicialmente representados mediante uno o más macro títulos o títulos globales emitidos a nombre de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear). No obstante el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual.
Titularidad:	Los Bonos Rotativos serán emitidos de forma nominativa.
Denominación del Valor Nominal de los Bonos Rotativos:	Los Bonos Rotativos serán emitidos en denominaciones o múltiplos de Mil Dólares ($1,000.00). Estos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de

	deducciones así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor.
Fecha de la Oferta:	02 de agosto de 2010
Fecha de Emisión:	Determinada por el Emisor antes de la oferta de los Bonos Rotativos.
Fecha de Vencimiento:	Los Bonos Rotativos tendrán fecha de vencimiento de cinco (5) años, contados a partir de la fecha de emisión de cada Serie.
Prelación:	Los Bonos Rotativos Serie A tienen prelación, con respecto al pago de intereses y capital, sobre los Bonos Rotativos Serie B. El pago de capital e intereses de los Bonos Rotativos no tiene preferencia sobre las demás acreencias del Emisor.
Pago de Capital:	El capital de los Bonos Rotativos de ambas Series será pagado en su totalidad en la Fecha de Vencimiento de los mismos. No obstante, el pago del capital de los Bonos Rotativos de la Serie B estará subordinado al pago total del capital de los Bonos Rotativos Serie A. Los Bonos Rotativos Serie B podrán ser redimidos por el Emisor una vez que los Bonos Rotativos Serie A hayan sido cancelados o redimidos en su totalidad.
Redención Anticipada:	Los Bonos Rotativos de cada Serie podrán ser redimidos, total o parcialmente, sin costo o penalidad alguna, una vez transcurridos veinticuatro (24) meses, a partir de la fecha de emisión. La redención se llevará a cabo en cualquier Día de Pago, mediante el pago por el Emisor de las sumas que, en concepto de capital e intereses, le deba a los tenedores de los Bonos Rotativos en la fecha de dicha redención anticipada. Los Bonos Rotativos Serie B podrán ser redimidos por el Emisor una vez que los Bonos Rotativos Serie A hayan sido cancelados o redimidos en su totalidad.
Tasa de Interés:	Los Bonos Rotativos pagarán intereses hasta su vencimiento de forma trimestral. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor y podrá ser fija o variable. La tasa variable será determinada en base a un diferencial sobre la tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La

tasa de interés, ya sea fija o variable, será determinada por el Emisor y notificada a la Comisión Nacional de Valores mediante adenda, cinco (5) días hábiles antes de la Fecha de Emisión. La tasa variable de los Bonos Rotativos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.

Fecha de Pago: Los intereses se pagarán trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta su vencimiento o fecha de redención anticipada (en adelante los "Días de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente.

Base de cálculo: 365/ 365.

Uso de los Fondos: El Emisor utilizará los fondos netos que se obtengan luego de descontar los gastos de la emisión, es decir $19.791,225, para: (i) pagar mediante un solo abono el saldo a capital ($1.607,295) del préstamo comercial con Banco General con vencimiento en noviembre de 2010 y tasa de interés anual de 7.75%; (ii) Cancelar las cuentas por pagar a accionistas ($17.023,000) las cuales no generan intereses y no tienen fecha específica de vencimiento; y (iii) financiar la inversión de $1.160,930 en edificio, maquinaria, mobiliario y/o equipos. Luego de colocada ésta emisión, el índice de endeudamiento sería 4.05 veces.

Respaldo y Garantía: Los Bonos Rotativos están respaldados por el crédito general del Emisor y el Fondo de Redención.

Fuente de Repago: El repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor. Adicionalmente el Emisor constituirá un Fondo de Redención destinado al repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos al vencimiento o en la fecha de su redención anticipada. El fondo se constituirá con un mínimo de setenta y cinco por ciento (75%) del excedente de los flujos libre de caja, el cual se mantendrá bajo una cuenta "escrow" con bancos locales de reconocida solvencia, hasta cubrir el 100% del saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos. Los aportes al Fondo de Redención se harán de manera trimestral, a partir de la

fecha de emisión de los Bonos Rotativos Serie A. Los dineros que ahí se depositen, constituyen una garantía para el cumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos Rotativos.

Tratamiento Fiscal de las ganancias de Capital:	El artículo 269 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido reformado, establece que para los efectos del impuesto sobre la renta, impuesto sobre dividendos e impuesto complementario, las ganancias derivadas de la enajenación de los Bonos Rotativos no estarán gravadas con dichos impuestos, mientras que las pérdidas derivadas de la enajenación no serán deducibles, siempre que: (i) Los Bonos Rotativos hayan sido registrados en la Comisión Nacional de Valores, y (ii) la enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.
Tratamiento Fiscal de los intereses:	El artículo 270 del Decreto Ley 1 de 1999 establece que los intereses que se paguen sobre los Bonos Rotativos estarán exentos del pago del impuesto sobre la renta, siempre que: (i) Los Bonos Rotativos hayan sido registrados en la Comisión Nacional de Valores, y (ii) sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado. El Emisor no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal actual, por lo que los inversionistas deberán estar anuentes que de darse algún cambio en el tratamiento fiscal dichos cambios serán deducidos de la tasa de interés fijada en la presente emisión.
Agente de Compensación, Liquidación y Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)
Inscripción de Valores:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Auditores Externos:	BDO Bustamente & Bustamente
Asesores Legales:	Morgan & Morgan
Agente de Colocación y Puesto de Bolsa:	MMG Bank Corporation
Agente Co-Distribuidor:	Geneva Asset Management, S.A.
Agente de Pago, Registro Transferencia:	MMG Bank Corporation

Depósito Previo:	El depósito previo exigido por el artículo 153 A del Decreto Ley 1 de 1999 se cumplirá mediante el depósito de los macro títulos o títulos globales en Latinclear.
Calificación de Riesgo:	El Emisor no ha solicitado para sí mismo o para los Bonos Rotativos, una opinión profesional o calificación por parte de una entidad calificadora de riesgo.
Autorización de Registro:	Resolución CNV No. 277-10 de 30 de julio de 2010.
Ley Aplicable:	Decreto Ley 1 de 1999 "por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá" y demás leyes y normas legales de la República de Panamá.
Modificaciones y Cambios:	Las modificaciones que el Emisor pretenda realizar a los términos y las condiciones que respaldan la oferta pública de los Bonos Rotativos, deberá hacerse de conformidad con el Acuerdo 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores. En el caso de modificación de los términos y condiciones de los Bonos Rotativos de cualquier serie, se requerirá el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos de la respectiva serie que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto de capital adeudado a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos de dicha serie. El Emisor también se reserva el derecho de efectuar futuras modificaciones a los términos y condiciones de esta emisión con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación cumpliéndose el proceso establecido por la Comisión Nacional de Valores en el referido Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial del capital o de no obtener la ganancia y/o el rendimiento esperado. Los inversionistas interesados en comprar los Bonos Rotativos deben cerciorarse que entienden los riesgos que se describen en esta sección del Prospecto Informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Emisor, sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados, asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de repago de los Bonos Rotativos.

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

A. DE LA OFERTA

Riesgo de Crédito y Reducción Patrimonial

Los Bonos Rotativos Serie A tienen prelación, con respecto al pago de intereses y capital, sobre los Bonos Rotativos Serie B. El pago de capital e intereses de los Bonos Rotativos no tiene preferencia sobre las demás obligaciones que tenga el Emisor, por lo tanto, constituyen obligaciones generales del Emisor, no garantizadas por activos o derechos específicos. Los Bonos Rotativos estarán respaldados por el crédito general de Emisor y el Fondo de Redención.

El Emisor no tendrá ninguna limitación para dar sus bienes en garantía en favor de otros acreedores con el fin garantizar el cumplimiento de obligaciones distintas a las derivadas de los Bonos Rotativos, o vender sus activos, o recomprar sus acciones.

El Emisor utilizará los fondos netos que se obtengan luego de descontar los gastos de la emisión, es decir $19.791,225, para pagar mediante un solo abono el saldo a capital de préstamos bancarios ($1.607,295) y cuentas por pagar a accionistas ($17.023,000). Adicionalmente, en caso de que lo considere conveniente, podrá utilizar el monto remanente ($1.160,930) para financiar la inversión en edificio, maquinaria, mobiliario y/o equipos. Luego de colocada esta emisión, el índice de endeudamiento sería 4.05 veces.

Redención Anticipada

Una vez transcurridos veinticuatro (24) meses a partir de la fecha de emisión, el Emisor podrá redimir los Bonos Rotativos de forma anticipada, total o parcialmente, sin costo o penalidad alguna. En caso de que el Emisor opte por ejercer este derecho, el rendimiento hasta el vencimiento del inversionista disminuirá. Los Bonos Rotativos Serie B podrán ser redimidos por el Emisor una vez que los Bonos Rotativos Serie A hayan sido cancelados o redimidos en su totalidad.

Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el actual tratamiento fiscal en cuanto a los intereses y/o ganancias de capital que se generen de los Bonos Rotativos y de su venta. Tampoco puede garantizar la vigencia de los beneficios fiscales otorgados por ley a la industria hotelera y de los que actualmente goza el Emisor.

Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo

El Emisor no ha solicitado para si ni para los Bonos Rotativos de esta oferta pública una calificación de riesgo por parte de una entidad calificadora de riesgo.

Riesgo de Liquidez

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos Rotativos a través del mercado secundario de valores en Panamá u otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

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

Riesgos de Modificaciones y Cambios

El Emisor se reserva el derecho de efectuar futuras modificaciones a los términos y condiciones de esta emisión, incluyendo aquellas con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación, de conformidad con el proceso establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Las modificaciones que el Emisor pretenda realizar a los términos y las condiciones que respaldan la oferta pública de los Bonos Rotativos, deberá hacerse de conformidad con el Acuerdo 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores.

En el caso de modificación de los términos y condiciones de los Bonos Rotativos de cualquier serie, se requerirá el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos de la respectiva serie que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto de capital adeudado a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos de dicha serie.

Prelación

Los Bonos Rotativos Serie A tienen prelación, con respecto al pago de intereses y capital, sobre los Bonos Rotativos Serie B.

El pago de capital e intereses de los Bonos Rotativos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, salvo por aquellas establecidas por la Ley en los casos que se declare la quiebra del Emisor.

Vencimiento Anticipado

Está contemplado que cualquier tenedor registrado puede declarar el vencimiento anticipado de los Bonos Rotativos. Este derecho a declarar el vencimiento anticipado está sujeto a que ocurra una o más de las causales o Eventos de Incumplimiento señalados en la Sección III (a) de este prospecto.

Derecho de suscripción preferente

Ni los accionistas del Emisor, ni sus directores, dignatarios o ejecutivos tienen derecho de suscripción preferente en relación con los Bonos Rotativos.

Riesgo de Mercado

El Emisor se dedica principalmente a la actividad turística de prestación de servicios de alojamiento público turístico y actividades complementarias de esparcimiento para los huéspedes y visitantes. Por lo tanto, los resultados futuros del Emisor dependerán principalmente de los siguientes factores:

(i) El desempeño de la economía panameña y global
(ii) El desempeño del sector Hoteles y Restaurantes
(iii) El desempeño del sector Turismo

Riesgo de terminación de contrato de arrendamiento

Los terrenos y parte de las mejoras usados por el Emisor para el desarrollo de sus negocios son propiedad del Estado, los cuales le han sido dados en arrendamiento por un término de cuarenta (40) años. El contrato impone una serie de obligaciones al Emisor, por lo que el incumplimiento de estas podría causar la terminación anticipada del mismo, lo cual impactaría la continuidad de la operación comercial del Emisor.

Niveles de Apalancamiento

El apalancamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas. De acuerdo a los Estados Financieros interinos no auditados al 28 de febrero de 2010 la relación

entre la deuda y el capital del Emisor era de 3.80 veces. Luego de colocada la emisión, la relación entre deuda y capital del Emisor sería de 4.05 veces.

B. DEL ENTORNO

Riesgo económico de Panamá

El Emisor lleva a cabo sus operaciones dentro de la República de Panamá. No obstante, por la naturaleza de su actividad, su negocio está supeditado al comportamiento de la economía panameña y global.

La Reserva Federal (Fed) ha mantenido la tasa de interés en su mínimo histórico (entre 0% y 0.25%) desde el 16 de diciembre de 2008, con el fin de enfrentar la recesión económica más profunda sufrida desde los años 30's. Los analistas coinciden en que el aumento de las tasas de interés dependen de las expectativas en cuanto a crecimiento económico e inflación, y que dicho incremento será modesto en el mediano plazo.

El riesgo de tasa de interés es la principal fuente de riesgo para los inversionistas de valores de renta fija y es la causa más importante de volatilidad de precio en el mercado de bonos. A medida que aumenta la tasa de interés, el precio del bono cae, y viceversa. Por lo tanto, si la Reserva Federal decide incrementar la tasa de interés, se afectaría el precio de mercado de los bonos del Emisor.

C. DE LA INDUSTRIA

El Emisor tiene como actividad principal la operación de un hotel denominado "Gamboa Rainforest Resort". Esto implica que la condición financiera del Emisor dependerá en gran medida de factores característicos del sector turismo, específicamente en lo relacionado con Hoteles y Restaurantes.

La industria de Hoteles y Restaurantes es estacional, y está sujeta a las fluctuaciones del comportamiento de la actividad macroeconómica local y global. Esto se debe a que contracciones o desaceleraciones en las actividades macroeconómicas podrían afectar la industria de Hoteles y Restaurantes, al darse reducciones en los niveles de ingreso, y por ende, en la capacidad de individuos y empresas de realizar actividades de esparcimiento. El escenario anterior podría afectar la rentabilidad del Emisor, y por ende su capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos Rotativos a través del mercado secundario de valores en Panamá u otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

CB

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

La Junta Directiva del Emisor, mediante resolución aprobada el día 27 de octubre de 2009, autorizó la emisión y registro de los Bonos Rotativos ante la Comisión Nacional de Valores, cuyos términos y condiciones se describen en este prospecto informativo. Los Bonos Rotativos también serán listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los Bonos serán emitidos por el Emisor a titulo de emisor y su oferta pública no está dirigida a algún tipo en particular de inversionistas.

Los directores, dignatarios, ejecutivos o accionistas del Emisor no tendrán derecho de suscripción preferente.

No existen estipulaciones o condiciones que limiten el número de inversionistas o de valores que cada inversionista pueda adquirir. Tampoco existen limitaciones en cuanto al monto de las inversiones por inversionista.

Monto de la Emisión

Los Bonos Rotativos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el monto de Bonos Rotativos Serie A emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Diez Millones de Dólares ($10,000,000.00) y el monto de Bonos Rotativos Serie B emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Diez Millones de Dólares ($10,000,000.00). En la medida en que cada Serie de los Bonos Rotativos se rediman, total o parcialmente, se podrán emitir nuevos Bonos Rotativos de la respectiva Serie, hasta por un valor nominal equivalente al monto redimido.

Precio de Venta

El Emisor anticipa que los Bonos Rotativos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario, al cien por ciento (100%) de sus respectivos valores nominales. No obstante, el Emisor podrá autorizar que los Bonos Rotativos sean suscritos u ofrecidos públicamente por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones que presente el mercado financiero en un determinado momento. Cada Bono será expedido contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono, más intereses acumulados hasta la fecha de liquidación. En el caso que la fecha de compra del Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la fecha de compra y el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente (o Fecha de Emisión, si se trata del primer período de interés).

Moneda de Pago de los Bonos Rotativos

Los pagos derivados de los Bonos Rotativos se harán en Dólares de los Estados Unidos de América ($).

Fecha de Emisión de los Bonos Rotativos

La fecha de emisión de los Bonos Rotativos será determinada por el Emisor.

Denominaciones

Los Bonos Rotativos serán ofrecidos en denominaciones o múltiplos de mil Dólares ($1,000.00).

Forma de Emisión y Representación de los Bonos Rotativos

Los Bonos Rotativos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones y estarán representados por uno o más macrotítulos o títulos globales, que serán depositados en Central Latinoamericana de Valores S.A. (Latinclear) y quedarán sujetos al régimen de tenencia indirecta a que se refiere el capítulo III del Título XI del Decreto Ley 1 de 1999, pero sin perjuicio de que los mismos puedan ser emitidos, a opción del Emisor o a solicitud de un inversionista, mediante certificados o títulos físicos individuales.

Plazo para el Pago de Capital de los Bonos Rotativos

El capital de los Bonos Rotativos de ambas Series se pagará en un plazo de cinco (5) años, contado a partir de sus respectivas fechas de emisión. No obstante, el pago del capital de los Bonos Rotativos de la Serie B estará subordinado al pago total del capital de los Bonos Rotativos Serie A.

El capital se pagará mediante un sólo abono, el último día del plazo establecido para el pago de los mismos, y de no ser éste un día hábil, el pago se hará el primer día hábil siguiente, excepto en aquellos casos en que el Emisor decida: (i) redimirlos anticipadamente, o (ii) al declararse el vencimiento anticipado por motivo de incumplimiento de las obligaciones del Emisor.

Redención Anticipada

Los Bonos Rotativos de cada Serie podrán ser redimidos, total o parcialmente, sin costo o penalidad alguna, una vez transcurridos veinticuatro (24) meses, a partir de la fecha de emisión. La redención se llevará a cabo en cualquier Día de Pago, mediante el pago por el Emisor de las sumas que, en concepto de capital e intereses, le deba a los tenedores de los Bonos de Rotativos en la fecha de dicha redención anticipada. Los Bonos Rotativos Serie B podrán ser redimidos por el Emisor una vez que los Bonos Rotativos Serie A hayan sido cancelados o redimidos en su totalidad.

Sujeto a lo anterior, si el Emisor desea redimir los Bonos Rotativos, deberá enviar al Agente de Pago, Registro y Transferencia un aviso de redención con al menos treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha de redención fijada por el Emisor y además publicar por dos (2) días consecutivos en dos (2) diarios de circulación nacional, un aviso al público anunciando la redención anticipada. En los casos de redenciones parciales, la suma asignada será distribuida entre todos los Tenedores Registrados de Bonos Rotativos en proporción al valor nominal de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación en ese momento.

El repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor. Adicionalmente el Emisor constituirá un Fondo de Redención destinado al repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos al vencimiento o en la fecha de su redención anticipada. El fondo se constituirá con un mínimo de setenta y cinco por ciento (75%) del excedente de los flujos libre de caja, el cual se mantendrá bajo una cuenta "escrow" con bancos locales de reconocida solvencia, hasta cubrir el cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos. Los aportes al Fondo de Redención se harán de manera trimestral, a partir de la fecha de emisión de los Bonos Rotativos Serie A. Los dineros que ahí se depositen, constituyen una garantía para el cumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos Rotativos.

Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos Rotativos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor.

Los Bonos Rotativos Serie A tienen prelación, con respecto al pago de intereses y capital, sobre los Bonos Rotativos Serie B.

Tasa de Interés

Los saldos a capital de los Bonos Rotativos devengarán intereses desde la fecha de emisión de los Bonos Rotativos hasta su vencimiento. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor y podrá ser fija o variable. La tasa variable será determinada con base a un diferencial sobre la tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa de interés, ya sea fija o variable, será determinada por el Emisor y notificada a la Comisión Nacional de Valores mediante adenda, cinco (5) días hábiles antes de la fecha de emisión. En los casos en que el Emisor decida aplicar la tasa variable de interés, ésta se revisará trimestralmente por el Emisor, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar.

El Emisor no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal actual, por lo que los inversionistas deberán estar anuentes que de darse algún cambio en el tratamiento fiscal, dichos cambios serán deducidos de la tasa de interés fijada en la presente emisión.

Fecha de Pago de los Intereses

Los intereses serán pagados trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y en caso que uno de estos no coincida con un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. El término "Día Hábil" significa todo día que no sea un sábado, domingo, día de fiesta o duelo nacional, día feriado o día no laborable para los bancos del sistema bancario nacional de Panamá.

Período de Interés

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 en un Día de Pago de Interés y termina en el Día de Pago de Interés inmediatamente subsiguiente se identificará como un "Período de Interés." Si un Día de Pago de Interés coincide con una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.

Cómputo de Intereses

Los intereses pagaderos con respecto a cada Bono serán calculados por el Agente de Pago para cada Período de Interés aplicando la tasa de interés respectiva determinada por el Emisor, sobre el saldo a capital del Bono correspondiente, 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 trescientos sesenta y cinco (365) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

Intereses Devengados

El adquirente de cada Bono devengará intereses pagaderos respecto de su saldo a capital (i) desde su fecha de compra 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 compra no concuerde con la de un Día de Pago de Interés o la fecha de emisión, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la fecha de compra (o fecha de emisión si se trata del primer período de interés).

Sumas devengadas y no cobradas

Las sumas de capital e intereses derivadas de los Bonos Rotativos que no sean cobradas por el Tenedor Registrado, o que no puedan ser entregadas a este por el Agente de Pago según lo dispuesto en los términos y condiciones de este Prospecto Informativo o de los Bonos Rotativos, o a consecuencia de haberse dictado una orden de parte de alguna autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad al Día de Pago de Interés.

Forma de pago del capital e interés

Los pagos derivados de los Bonos Rotativos a favor de los Tenedores Registrados se harán por intermedio de un agente de pago, registro y transferencia designado por el Emisor para tal fin.

El Emisor ha designado como agente de pago, registro y transferencia de los Bonos Rotativos a MMG Bank Corp. (el "Agente de Pago"), con oficinas principales ubicadas en la Torre MMG, Avenida José de la Cruz Herrera, piso 11, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de conformidad con el Contrato para la prestación de Servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos Rotativos. La gestión del Agente de Pago es puramente

administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago mantendrá en sus oficinas principales un registro ("Registro de Tenedores") en el cual anotará, la fecha de emisión de cada Bono, el nombre y la dirección de cada persona que adquiera uno o más Bonos Rotativos, así como el de cada uno de los subsiguientes cesionarios del mismo. El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa aquella(s) persona(s) cuyo(s) nombre(s) aparezca(n) inscrito(s) en el Registro de Tenedores como titular de uno o más Bonos Rotativos a una fecha determinada. El Agente de Pago se ha comprometido a llevar el Registro de Tenedores y entregar a éstos (Tenedores Registrados) las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los Bonos Rotativos de conformidad con los términos y condiciones de esta oferta.

Mientras el Agente de Pago no hubiese recibido aviso escrito de parte del Tenedor Registrado o de un representante autorizado de este, o alguna orden de autoridad competente indicando otra cosa, el Agente de Pago reconocerá al Tenedor Registrado de un Bono Rotativo como el único, legítimo y absoluto propietario, dueño y titular de dicho Bono, para los fines de efectuar los pagos derivados de los Bonos Rotativos, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos.

El Agente de Pago pagará, por cuenta del Emisor, las sumas recibidas de este, a los Tenedores Registrados, bajo cualesquiera de las siguientes formas que haya sido escogida por cada uno de ellos: (i) acreditando la suma correspondiente en la cuenta bancaria que el Tenedor Registrado mantenga con el Agente de Pago; (ii) mediante transferencia bancaria a la cuenta y al banco que el Tenedor Registrado haya indicado por escrito al Agente de Pago; o (iii) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado, entregado a éste en las oficinas principales del Agente de Pago ubicadas en la ciudad de Panamá. En caso de pérdida, hurto o destrucción del cheque, la cancelación y reposición del mismo se regirá de acuerdo a los trámites establecidos por las leyes de la República de Panamá y todos los costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. Hasta tanto no se haya escogido alguna de las formas de pago, el mismo se hará bajo la entrega de cheque.

En caso de que se escoja la forma de pago mediante crédito a una cuenta bancaria mantenida con el Agente de Pago o mediante transferencia bancaria, el crédito o la transferencia se hará por el Agente de Pago en el Día De Pago de Interés. Tratándose de transferencias bancarias a cuentas en otros bancos, los costos e impuestos asociados con dichas transferencias serán asumidos por el Tenedor Registrado, los cuales serán descontados de las sumas a ser pagadas. En caso de transferencia bancaria, el Agente de Pago no será responsable por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de la transferencia bancaria, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a ejecutar la transferencia de acuerdo a las instrucciones del Tenedor, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho al Tenedor Registrado en la fecha en que el Agente de Pago ejecutó la transferencia.

El Agente de Pago podrá, sin incurrir en responsabilidad alguna, retener el pago de capital e intereses de un Bono a consecuencia de haberse dictado alguna orden de parte de autoridad judicial o de otra autoridad competente o por mandato de la ley.

Ni el Agente de Pago ni el Emisor tendrán responsabilidad alguna frente al Tenedor Registrado o terceros, cuando ejecute instrucciones que el Agente de Pago o el Emisor, según sea el caso, razonablemente creyesen provengan del Tenedor Registrado de dicho Bono.

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

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

Titularidad Múltiple sobre los Bonos Rotativos

En atención a lo señalado en el artículo 154 del Decreto Ley 1 de 1999, cuando con relación a un Bono exista pluralidad de tenedores, los derechos y obligaciones derivados de la titularidad múltiple se regirán de acuerdo a las reglas contenidas en la Ley 42 de 1984. En tales casos, cuando un Bono tenga a dos (2) o más personas como su Tenedor Registrado, las instrucciones en relación con los Bonos Rotativos que sean impartidas por estos al Agente de Pago y el Emisor se regirán por las siguientes reglas: Si se utiliza la expresión "y" en el Registro de Tenedores, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro de Tenedores; si se utiliza la expresión "o" se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro de Tenedores.

Titularidad de los Bonos Rotativos según su Forma de Representación.

A fin de cumplir con lo exigido en el artículo 153 – A del Decreto Ley 1 de 1999, el Emisor ha establecido el depósito previo de los macrotítulos representativos de los Bonos Rotativos en Central Latinoamericana de Valores S.A. ("Latinclear") (en adelante "Latinclear"), mediante su inmovilización. Latinclear también ha sido designada por el Emisor para actuar como central de valores para los fines de hacer posible el traspaso de los Bonos Rotativos. Por tal motivo, frente al Agente de Pago y el Emisor, el Tenedor Registrado de todos los Bonos Rotativos será Latinclear, excepto por aquellos Bonos Rotativos que hubiesen sido emitidos de forma física e individual a nombre de uno o más inversionistas, en cuyo caso las personas a cuyo nombre se emitan tales documentos físicos se considerarán Tenedores Registrados respecto de tales Bonos Rotativos. En consecuencia, todo pago derivado de los Bonos Rotativos inmovilizados y representados mediante macrotítulos se hará a Latinclear en su condición de Tenedor Registrado

AB

de los mismos, mientras que los pagos derivados de los Bonos Rotativos representados mediante documentos físicos e individuales emitidos a nombre de un inversionista se harán a éste directamente.

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

Latinclear, al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses en relación con los Bonos Rotativos, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a los respectivos derechos bursátiles que estos mantengan con respecto de los Bonos Rotativos, de acuerdo a los registros de Latinclear. Los Participantes a su vez, acreditarán las sumas recibidas en las cuentas de custodia de los inversionistas, quienes ostentan la condición de Tenedores Indirectos con respecto a los Bonos Rotativos, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

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

Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos Rotativos estará sujeto al Régimen de Tenencia Indirecta, regulado en el capítulo Tercero del Título XI del Decreto Ley 1 de 1999, "por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá".

El inversionista que solicite que los Bonos Rotativos que adquiera sean emitidos de forma física y a su nombre, no estará sujeto al Régimen de Tenencia Indirecta.

Bajo el Régimen de Tenencia Indirecta, el inversionista tendrá el carácter de "Tenedor Indirecto" en relación con aquellos Bonos Rotativos comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos Rotativos de conformidad con lo dispuesto en el Decreto Ley 1 de 1999.

Tal como se explicó en la sección anterior, el Emisor ha contratado a Latinclear para actuar como central de valores en relación con los Bonos Rotativos. Por lo tanto, Latinclear será el Tenedor Registrado de los Bonos Rotativos y considerado por el Agente de Pago y el Emisor, como el único propietario de los Bonos Rotativos que estén representados mediante macrotítulos, mientras que los inversionistas serán considerados Tenedores Indirectos y como tal adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos Rotativos, de conformidad con lo dispuesto en la Ley. El inversionista, en su condición de Tenedor Indirecto de los Bonos Rotativos podrá ejercer sus derechos bursátiles de acuerdo a la Ley y a los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

Latinclear ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado de los Bonos Rotativos 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 Rotativos y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos Rotativos sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

Transferencia de Derechos Bursátiles y Bonos Rotativos Emitidos Físicamente

Las transferencias de los derechos bursátiles reconocidos a los inversionistas sobre los Bonos Rotativos inmovilizados y mantenidos en custodia por Latinclear y acreditados en las cuentas de los Participantes, serán efectuadas por Latinclear de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos.

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

La solicitud de traspaso deberá incluir una declaración haciendo constar lo siguiente:

1. Si la transferencia del Bono se produjo o no, a consecuencia de una enajenación realizada a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. En caso afirmativo se presentará al Emisor documento que demuestre que la transacción se realizó a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

2. En caso de que el traspaso no hubiese sido realizado a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., que el impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital a que se refiere el literal (e) del artículo 701 del Código Fiscal, ha sido retenido y remitido al Fisco por el comprador del Bono. En este caso, una copia original o autenticada de la constancia del pago del impuesto retenido y hecho al Fisco deberá presentarse al Agente de Pago; y

3. Que el Tenedor se obliga a rembolsar al Emisor todas las sumas de dinero que este hubiese tenido que pagar al Fisco en caso que la obligación de retener, remitir y/o pagar dicho impuesto no hubiese sido cumplida.

Canje y denominaciones de los Bonos Rotativos

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago la división de uno o más Bonos Rotativos emitidos físicamente de los que sean titulares, por Bonos Rotativos de otra denominación o la consolidación de varios Bonos Rotativos así emitidos por otro Bono de otra denominación, siempre que la denominación resultante sea de Mil Dólares ($1,000.00) o en

cualesquiera de sus múltiplos. La solicitud la realizará el Tenedor Registrado por escrito, al Agente de Pago, en las oficinas principales de este último. Los Tenedores Indirectos deberán solicitar la división de sus respectivos derechos bursátiles a la casa de valores en la que mantengan sus respectivas cuentas de inversión o custodia en las cuales estén acreditados tales derechos.

Obligaciones del Emisor

Mientras existan Bonos Rotativos emitidos y en circulación de la presente oferta, el Emisor se obliga a lo siguiente:

Obligaciones de Hacer:

1. Suministrar a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:

   (i) Estados Financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Comisión Nacional de Valores.

   (ii) Informe de Actualización Anual (IN-A)

   (iii) Estados Financieros Interinos No Auditados

   (iv) Informe de Actualización Trimestral (IN-T)

2. Notificar por escrito a la Comisión Nacional 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 Rotativos, tan pronto tenga conocimiento del hecho

3. Suministrar al Agente de Pago cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite

4. Mantener al día sus compromisos adquiridos en virtud (i) del contrato de desarrollo, custodia y arrendamiento No. 095-98, incluyendo sus enmiendas, celebrado con la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos; y (ii) de su inscripción en el Registro Nacional de Turismo

5. Mantener al día sus demás obligaciones frente a terceros

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

AB

7. Mantener vigentes todas las concesiones y permisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo las operaciones del Emisor

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

Obligaciones de No Hacer

1. No disolverse
2. No reducir su capital social autorizado
3. No efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de Tenedores que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo a capital de los Bonos Rotativos emitidos y en circulación.

Eventos de Incumplimiento

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos Rotativos se podrán declarar de plazo vencido y exigible, al ocurrir cualquiera de los siguientes eventos:

1. El Agente de Pago y/o el Emisor indebidamente retuviesen o no pagasen por más de diez (10) Días Hábiles, cualquiera suma de derivada de los Bonos Rotativos
2. El incumplimiento de cualquier otra obligación a cargo del Emisor establecida en este prospecto o en los Bonos Rotativos
3. El Emisor manifestase, de forma escrita, incapacidad para pagar cualquier deuda contraída por él, o se solicitase su declaratoria de quiebra
4. Se revocaran o suspendieran los contratos, las concesiones o permisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo las operaciones del Emisor, con excepción del caso en que el contrato de desarrollo, custodia y arrendamiento 095-98 celebrado con la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos sea cancelado anticipadamente o se extinga, a consecuencia de que el Emisor (directa o indirectamente) adquiera del Estado todo o parte de los bienes actualmente dados en arrendamiento.
5. El Emisor incumpliese cualesquiera obligaciones con terceras personas, siempre y cuando el monto total de dichas obligaciones en concepto de capital más intereses, en conjunto exceda la suma de un millón de Dólares ($1.000,000.00)
6. El Emisor fuese disuelto o entrase en estado de liquidación u otro proceso análogo.

<u>Declaración de Vencimiento Anticipado</u>

En caso de que uno o más eventos de incumplimiento ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanados, cualquier Tenedor Registrado podrá declarar el vencimiento anticipado de las obligaciones derivadas de su Bono y exigir el pago inmediato del capital y los intereses devengados y no pagados de su Bono, para lo cual hará entrega al Agente de Pago, con copia al

Emisor, de una notificación de incumplimiento (la "Notificación de Incumplimiento"). La Notificación de Incumplimiento será efectiva en la fecha en que sea entregada al Agente de Pago. Una vez recibida la notificación el Agente de Pago emitirá una declaración de vencimiento anticipado de las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Rotativos y notificará de tal hecho al Emisor y a la Comisión Nacional de Valores.

Notificaciones

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

MMG Bank Corporation
P.H. Torre MMG, piso 11
Calle 53, Urbanización Marbella
Apartado Postal 0832-02453
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 265-7600 / Fax: (507) 265-7663

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser efectuada por escrito y enviada a la siguiente dirección física o postal:

TROPICAL RESORTS INTERNATIONAL, INC. (PANAMÁ).
Poblado de Gamboa, Corregimiento de Cristóbal, Provincia de Colón
Apartado Postal 0816-02009
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 314-5000 / Fax: (507) 314-9023

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

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

Renuncia y Remoción del Agente de Pago.

El Agente de Pago podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, dando aviso escrito al Emisor, con al menos treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha en que la renuncia se hará efectiva, pudiendo el Agente de Pago y el Emisor renunciar al resto del plazo de común acuerdo.

Dentro del plazo antes indicado, el Emisor deberá nombrar un nuevo agente de pago, registro y transferencia. En caso que el Emisor no nombre al nuevo agente de pago dentro del plazo antes indicado, el Agente de Pago tendrá la opción de nombrarlo por cuenta y a nombre del Emisor. No obstante lo anterior, la renuncia del Agente de Pago no será efectiva hasta que se haya nombrado al nuevo agente y el mismo haya aceptado dicho cargo.

El Emisor podrá remover de forma inmediata al Agente de Pago al ocurrir cualquiera de los siguientes casos:

(i) El Agente de Pago cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá o su licencia bancaria general es cancelada o revocada
(ii) El Agente de Pago es intervenido por la Superintendencia de Bancos
(iii) El Agente sea disuelto o se solicitase su quiebra

El Emisor también podrá remover al Agente de Pago sin causa justificada, dando aviso previo y por escrito de tal decisión al Agente de Pago, con al menos treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada para la remoción o terminación de funciones.

En caso de remoción del Agente de Pago, el Emisor deberá designar un nuevo agente de pago dentro de un plazo no mayor a treinta días calendarios a partir de la fecha de en que ocurra la causal de remoción y suscribir un acuerdo de sustitución o un nuevo contrato con el nuevo agente.

En caso de renuncia o remoción, el Agente de Pago saliente deberá entregar al Emisor y al nuevo agente de pago toda la documentación relacionada con la gestión prestada, incluido un reporte detallado de los dineros recibidos, las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados a la fecha de sustitución junto con cualquier saldo, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos y no pagados al Agente de Pago saliente por razón de la prestación de sus servicios.

Por su parte, el Agente de Pago devolverá al Emisor los honorarios que le hubiesen sido pagados de forma anticipada, correspondientes al período en que no prestará mas servicios.

Prescripción y Cancelación

Prescripción

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

Cancelación

El Agente de Pago anulará y cancelará todos aquellos Bonos Rotativos que hayan sido pagados o redimidos, y aquellos que hubiesen sido reemplazados de conformidad con lo establecido en los términos y condiciones de los Bonos Rotativos y este Prospecto Informativo.

Ley Aplicable

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

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN

MMG Bank Corporation, con domicilio en P.H Torre MMG, Piso 11, Calle 53 E Marbella ha sido designado por el Emisor como Agente Distribuidor de los Bonos Rotativos objeto de esta oferta pública. **MMG Bank Corporation**, cuenta con licencia para operar como casa de valores expedida por la Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución CNV-292-05 de 13 de diciembre de 2005 e igualmente tiene derecho a operar un puesto de bolsa ante la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Geneva Asset Management, S.A., Casa de Valores autorizada para operar como tal por la Comisión Nacional de Valores, con domicilio en Torre Global Bank, Piso 25, Calle 50, ha sido designada para actuar como Co - Distribuidor de los Bonos Rotativos.

La totalidad de los Bonos Rotativos objeto de la presente oferta pública será ofrecida al público general, sin ningún perfil específico.

La gestión de colocación de los Bonos Rotativos por parte de los agentes distribuidores se hará sobre la base del "mejor esfuerzo". Los contratos de prestación de servicios de colocación y sus términos están disponibles al público en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores.

Los Bonos Rotativos serán ofrecidos públicamente a través de Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

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

Ausencia De Garantía

MMG Bank Corporation, en su condición de Agente de pago, registro y transferencia, Agente Distribuidor y asesor estructurador, no garantiza al Emisor la venta total o parcial de los Bonos Rotativos.

C. MERCADOS

Inicialmente, los Bonos Rotativos objeto de la presente oferta serán listados solamente en Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sociedad que cuenta con licencia otorgada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como bolsa de valores en la República de Panamá. No se tiene previsto colocar, listar o registrar los Bonos Rotativos en otras jurisdicciones o mercados fuera de Panamá, aunque el Emisor se reserva el derecho de hacerlo cuando lo estime conveniente.

D. GASTOS DE LA EMISIÓN

Los gastos de la emisión son los siguientes:

	Precio al público	Gastos de la Emisión	Cantidad neta al Emisor
Por unidad	$1.000.00	$10.44	$989.56
Total	$20.000,000.00	$208,775	$19,791,225

Estos gastos están desglosados de acuerdo al siguiente detalle:

Comisión de Colocación

	Precio al público*	Comisión de Colocación*	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	$1,000.00	½%	$995.00
Total	$20.000,000.00	½%	$19.900,000.00

*Precio sujeto a cambios

Adicionalmente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan el 0.543875% del total de la emisión:

Otros gastos

Comisión o Gasto	Periodicidad	Monto	Porcentaje
Registro de valores en la CNV	Inicio	$3,000.00	0.015000%
Mantenimiento anual de la CNV	Anual	$2,000.00	0.010000%
Inscripción en la BVP	Inicio	$250.00	0.001250%
Código ISIN	Inicio	$75.00	0.000375%
Mantenimiento anual de la BVP	Anual	$100.00	0.000500%
Tarifa de negociación en mercado primario	Inicio	$50,000	0.250000%
Inscripción de valores en Latinclear	Inicio	$250.00	0.001250%
Mantenimiento anual de Latinclear	Anual	$100.00	0.000500%
Comisión de agente estructurador	Inicio	$25,000.00	0.125000%
Comisión de agente de pago y registro	Anual	$25,000.00	0.125000%
Otros (mercadeo, publicidad, legales)	Inicio	$3,000.00	0.015000%
Total		**$108,775.00**	**0.543875%**

E. USO DE LOS FONDOS

El Emisor utilizará los fondos netos que se obtengan luego de descontar los gastos de la emisión, es decir $19.791,225, para: (i) pagar mediante un solo abono el saldo a capital ($1.607,295) del préstamo comercial con Banco General con vencimiento en noviembre de 2010 y tasa de interés anual de 7.75%; (ii) Cancelar las cuentas por pagar a accionistas ($17.023,000) las cuales no generan intereses y no tienen fecha específica de vencimiento; y (iii) financiar la inversión de $1.160,930 en edificio, maquinaria, mobiliario y/o equipos. Luego de ésta emisión, el índice de endeudamiento sería 4.05 veces.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

Según las cifras al 28 de febrero de 2010, de colocarse la totalidad de la Emisión de los Bonos Rotativos, el total de pasivos del Emisor aumentaría en $1.369,705 para un total de $22.351,593. Por consiguiente, la relación Deuda a Patrimonio del Emisor variaría de 3.80 veces a 4.05 veces. El cuadro siguiente presenta en forma comparativa el impacto de la Emisión de Bonos Rotativos en la capitalización del Emisor, antes y después de la Emisión, sobre la base de los estados financieros al 28 de febrero de 2010:

Balances interinos ($)	**Al 28 de febrero del 2010**	
	Antes de la Emisión	**Después de la Emisión**
Pasivos y Patrimonio de los accionistas		
Pasivo circulante		
Préstamos bancarios	$1.607,295	$0
Arrendamiento financiero por pagar	$49,623	$49,623
Cuentas por pagar proveedores y otros	$208,097	$208,097
Depósito y adelantos de clientes	$102,172	$102,172
Cuentas por pagar compañías relacionadas	$63,577	$63,577
Gastos acumulados por pagar	$582,491	$582,491
Total pasivo circulante	$2.613,255	$1.005,960
Pasivo a largo plazo		
Bonos Rotativos por pagar a largo plazo	$0	$20.000,000
Arrendamiento financiero por pagar largo plazo	$17,194	$17,194
Ingresos diferidos por licencias vacacionales	$963,591	$963,591
Cuentas por pagar accionistas	$17.023,000	$0
Reservas para primas de antigüedad	$364,848	$364,848
Total de pasivo a largo plazo	$18.368,633	$21.345,633
Total de pasivos	$20.981,888	$22.351,593
Deficiencia en el Patrimonio de los accionistas		
Capital en acciones	$13.425,000	$13.425,000
Déficit acumulado	($7.902,697)	($7.902,697)
Total de deficiencia en el patrimonio de los accionistas	$5.522,303	$5.522,303

Relación pasivo / patrimonio	3.80	4.05

G. RESPALDO Y GARANTÍAS

El cumplimiento de las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos Rotativos está respaldado por el crédito general del Emisor y por el Fondo de Redención.

El Emisor constituirá un Fondo de Redención destinado al repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos al vencimiento o en la fecha de su redención anticipada. El fondo se constituirá con un mínimo de setenta y cinco por ciento (75%) del excedente de los flujos libre de caja, el cual se mantendrá bajo una cuenta "escrow" con bancos locales de reconocida solvencia, hasta cubrir el 100% del saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos. Los aportes al Fondo de Redención se harán de manera trimestral, a partir de la fecha de emisión de los Bonos Rotativos Serie A. Los dineros que ahí se depositen, constituyen una garantía para el cumplimiento de las obligaciones de pago derivadas de los Bonos Rotativos.

El repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor. Adicionalmente el Emisor constituirá un Fondo de Redención destinado al repago del capital e intereses de los Bonos Rotativos al vencimiento o en la fecha de su redención anticipada. El fondo se constituirá con un mínimo de setenta y cinco por ciento (75%) del excedente de los flujos libre de caja, el cual se mantendrá bajo una cuenta "escrow" con bancos locales de reconocida solvencia, hasta cubrir el 100% del saldo insoluto a capital de los Bonos Rotativos. Los aportes al Fondo de Redención se harán de manera trimestral, a partir de la fecha de emisión de los Bonos Rotativos Serie A.

IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO

Tropical Resorts International, Inc. (Panamá), es una sociedad organizada bajo las leyes de Panamá, constituida mediante Escritura Pública No. 1759 de 14 de marzo de 1996, otorgada ante la Notaría Primera del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita desde el 18 de marzo de 1996, a la Ficha 313586, Rollo 49063, Imagen 111, de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público. La duración de la sociedad es perpetua, pero podrá ser disuelta de conformidad con la ley. Los datos de su domicilio comercial son los siguientes:

Apartado Postal 0816-02009, Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 314-5000 / Fax: (507) 314-9023
Correo-e: sbosso@bernhotelspanama.com

Gastos "Inversiones" de Capital:

La principal inversión de capital del Emisor es la obra de infraestructura que conforma el hotel denominado "Gamboa Rainforest Resort". La construcción del hotel fue financiada casi en su

totalidad con los fondos provenientes de la emisión y oferta pública de los siguientes valores del Emisor:

1. Bonos Rotativos de promoción turística, por un monto de Quince Millones de Dólares ($15.000,000.00), cuyo registro fue autorizado por la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución CNV149-98 de 30 de octubre de 1998.
2. Acciones comunes por un monto de Diez Millones Quinientos Mil Dólares ($10.500,000.00), cuyo registro fue autorizado por la Comisión Nacional de valores, mediante resolución CNV-150-98 de 30 de octubre de 1998.

El producto neto la colocación de ambos valores representó aproximadamente 95% de la inversión inicial.

B. CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO

La fuente principal de endeudamiento del Emisor provino de la emisión y oferta pública de los siguientes valores:

1. Bonos de promoción turística, por un monto de Quince Millones de Dólares ($15.000,000.00), cuyo registro fue autorizado por la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución CNV149-98 de 30 de octubre de 1998.
2. Acciones comunes por un monto de Diez Millones Quinientos Mil Dólares ($13.425,000.00), cuyo registro fue autorizado por la Comisión Nacional de valores, mediante resolución CNV-150-98 de 30 de octubre de 1998.

El 15 de enero de 2010, los Bonos de promoción turística emitidos y en circulación fueron pagados , tal como estaba establecido en los términos y condiciones de tales bonos. Una porción del saldo adeudado a capital de estos bonos fue reemplazada por medio de una nueva obligación que quedo registrada como una cuenta por pagar a accionistas. Los Bonos de promoción turística se encontraban garantizados por una primera hipoteca y anticresis hasta la suma de $15.000,000 constituida sobre las fincas N° 17491, 17493,17496,17497,17498,17499 y 17500, todas debidamente inscritas en el Registro Público al Documento 344524, Sección de la Autoridad de la Región Interoceánica (ARI), Provincia de Colón. En virtud del vencimiento de los Bonos de promoción turística , dichas fincas quedaron redimidas de todo gravamen para con el Banco General según Escritura Pública Número 2422 del 8 de marzo de 2010.

Al 28 de febrero de 2010, el saldo de las cuentas por pagar a accionistas asciende a la suma de Diecisiete Millones Veintitrés Mil Dólares ($17.023,000.00). Estas cuentas por pagar a accionistas no tienen fecha determinada de pago y tampoco generan intereses.

Adicionalmente, el Emisor mantiene obligaciones financieras derivadas de un contrato de arrendamiento financiero celebrado con HSBC Bank (Panama) S.A., relacionado con el equipo de cómputo y otros bienes muebles del Emisor.

El siguiente cuadro presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor, al 28 de febrero de 2010 y 31 de diciembre de 2009:

Capitalización y Endeudamiento

	28 de febrero de 2010	31 de diciembre de 2009
Pasivos y Patrimonio de los accionistas		
Pasivo circulante		
Préstamos bancarios	$1.607,295	$1.657,295
Arrendamiento financiero por pagar	$49,623	$55,052
Cuentas por pagar proveedores y otros	$208,097	$239,026
Depósito y adelantos de clientes	$102,172	$164,797
Cuentas por pagar compañías relacionadas	$63,577	$120,646
Gastos acumulados por pagar	$582,491	$650,176
Total pasivo circulante	$2.613,255	$2.886,992
Pasivo a largo plazo		
Arrendamiento financiero por pagar largo plazo	$17,194	$23,698
Ingresos diferidos por licencias vacacionales	$963,591	$993,091
Cuentas por pagar accionistas	$17.023,000	$16.914,632
Reservas para primas de antigüedad	$364,848	$342,794
Total de pasivo a largo plazo	$18.368,633	$18.274,215
Total de pasivos	$20.981,888	$21.161,207
Deficiencia en el Patrimonio de los accionistas		
Capital en acciones	$13.425,000	$13.425,000
Déficit acumulado	($7.902,697)	($8.428,620)
Total de deficiencia en el patrimonio de los accionistas	$5.522,303	$4.996,380
Relación pasivo / patrimonio	3.80	4.24

(*) Las cuentas por pagar – accionistas no generan intereses y no tienen fecha específica de vencimiento

Acciones y Títulos de Participación

Tipo de Valores y Clase	Cantidad de acciones emitidas y en circulación	Listado bursátil	Cantidad de acciones autorizadas	Cantidad de acciones emitidas y no pagadas	Valor nominal de las acciones
Acciones comunes	1.500,000	Bolsa de Valores de Panamá	1.500,000	0	Sin valor

Conciliación de número de acciones en circulación

Años	Acciones emitidas y en circulación al principio del año	Acciones emitidas y en circulación al final de cada año
2005	1.050,000	1.050,000
2006	1.050,000	1.050,000
2007	1.050,000	1.050,000
2008	1.050,000	1.050,000
2009	1.050,000	1.500,000

El Emisor tiene un capital autorizado de 1.500,000 acciones comunes nominativas y sin valor nominal, de las cuales 1.500,000 se encuentran emitidas y en circulación. Al 28 de febrero de 2010, el capital pagado del Emisor es de $13.425,000 y su patrimonio total registra la suma de $5.522,303. A continuación presentamos el capital accionario del Emisor:

Capital Accionario

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal $	Capital Pagado $
Acciones Comunes	1.500,000	1.050,000 450,000	Sin Valor	13.425,000
Menos: Acciones en Tesorería	-	-	-	-
Total	1.500,000	1.500,000		13.425,000

C. DIVIDENDOS

El Emisor no ha aprobado pagos de dividendos a la fecha. En la actualidad no mantiene una política de dividendos definida. Las decisiones son discutidas y tomadas a discreción de la Junta Directiva.

D. GOBIERNO CORPORATIVO

El Emisor tiene la intención de adoptar procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales promovidos por el Acuerdo No. 12 de 11 de noviembre de 2003 de la Comisión Nacional de Valores.

Capital Accionario

De acuerdo al pacto social del Emisor, su capital social estará representado por un millón quinientas mil (1.500,000) acciones comunes y nominativas sin valor nominal. Todas las acciones tienen los mismos derechos y privilegios.

El monto del capital social será por lo menos igual a la suma total que la sociedad reciba por la emisión de las acciones sin valor nominal, más las sumas que se incorporen al capital social de acuerdo con resolución de la Junta Directiva.

Al 28 de febrero de 2010, existen un millón quinientas mil (1.500,000) acciones comunes emitidas y en circulación, completamente pagadas.

En los últimos cinco (5) años ninguna parte del capital ha sido pagado con bienes que no sean dineros en efectivo.

El Emisor no ha emitido acciones que no representen capital.

Al 28 de febrero de 2010 el Emisor: (i) no mantiene acciones en tesorería; (ii) no tiene compromiso de incrementar el capital; (iii) no ha emitido valores convertibles en acciones o consistentes en derechos de suscripción. A esa misma fecha no hay capital autorizado que no ha sido emitido.

De acuerdo al pacto social del Emisor, en caso de nuevas emisiones de acciones, sus accionistas tendrán derecho preferente a suscribir las acciones por emitirse, en proporción al número de acciones que posean en el momento de tal nueva emisión.

Los accionistas tendrán un plazo de treinta (30) días contado a partir de la fecha en que se reciba la notificación correspondiente para ejercer el referido derecho. En caso de no ejercer el derecho, la Junta Directiva quedará en libertad para emitir las acciones no suscritas por los accionistas.

E. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

El Emisor tiene como actividad principal la operación de un hotel denominado "Gamboa Rainforest Resort" el cual está destinado al turismo ecológico, familiar, convenciones y descanso. El hotel cuenta con 200 habitaciones y ofrece amenidades dentro de las cuales se encuentran: Bares, business center, tienda de recuerdos, restaurantes, salones de reuniones, spa, discoteca, piscina, área social, teleférico, exhibiciones, giras nocturnas, marinas y villas históricas, entre otras.

Gamboa Rainforest Resort está ubicado en el área del poblado de Gamboa, en las riberas del Río Chagres y el Canal de Panamá. Fue uno de los primeros proyectos eco-turísticos que se desarrollaron en el país. El día 9 de junio de 2000 se inauguró oficialmente el proyecto ya contando con la mayoría de las instalaciones del hotel.

El hotel está ubicado en las inmediaciones del Canal de Panamá, frente al Parque Nacional Soberanía, a sólo 27 Kms. del centro de la ciudad de Panamá. En este lugar pueden encontrarse vestigios de historia centenaria, así como un eco-sistema tropical único.

Para desarrollar sus operaciones el Emisor celebró con la Autoridad de la Región Interoceánica - ARI- (hoy conocida bajo el nombre de Unidad Administrativa de Bienes Revertidos), el contrato de desarrollo, custodia y arrendamiento identificado con el número.095-98 de 14 de mayo de

1998, que le otorga en concesión el uso de ciento treinta y siete (137) hectáreas, por un término de cuarenta (40) años renovables a veinte (20) años más, descritas así:

a. Treinta y siete (37) hectáreas aproximadas de terreno que se dan en arrendamiento, de las cuales el Emisor podrá ocupar hasta un máximo de aproximadamente diez (10) hectáreas con construcciones de áreas cerradas, sobre las cuales se construyó el hotel principal.
b. Cien (100) hectáreas aproximadas de terreno boscoso. Esta área se da en custodia al Emisor, para que a su costa, atienda la protección y el cuidado del bosque, la flora y la fauna que pueda darse en él, garantizando en todo tiempo mantener el área de bosque tal y como la naturaleza lo vaya dejando sin la intervención y perturbación de la mano del hombre, salvo lo que se estipule en el contrato.

Por el uso y custodia de estas ciento treinta y siete (137) hectáreas, el contrato contempla un canon de arrendamiento con componentes fijos y variables, como se describe a continuación:

1. Arrendamiento fijo:

Año	***Canon Mensual***
1 al 3 inclusive	B/.0.00
4 al 15 inclusive	B/.2,000.00
16 al 30 inclusive	B/.3,500.00
31 al 40 inclusive	B/.5,000.00

2. Arrendamiento variable (porcentaje de las rentas obtenidas por arrendamiento de habitaciones):

Año	***Canon Mensual***
1 al 15 inclusive	2.4%
16 al 30 inclusive	3.0%
31 al 40 inclusive	3.5%

Los principales canales de mercadeo utilizados por la solicitante son:

- Periódicos: Diario La Prensa y Diario El Panamá América
- Radio: Radio 1000, Ultra Estéreo, FM Corazón, Emporio Radial Ancón y Los 40 Principales
- Revistas: Mundo Social, Selecta, Revista Blank, Panama 980, Panama Planner, Panama Days, Enlace y Focus en Panama
- Televisión: Travel Panama, TVN y Eco TV
- Vallas y otros: Vallas y Gigantografías, Colite Outdoors, Top Media Group y EUPAN

Los principales elementos de la estrategia de mercadeo son los siguientes:

- Agregar valor a la marca con el objetivo de crear good will entre quienes se hospedan
- Ofrecer el producto "Gamboa" vía Internet, llamadas telefónicas, envío de correos y visitas a domicilio a través de los Gerentes de Ventas Nacionales e Internacionales

- Ofrecer certificados de regalos a clientes locales e internacionales para invitarlos a utilizar el producto y que refieran a otros clientes
- Obsequiar regalos a los contactos en las empresas locales para crear presencia de marca
- Ofrecer descuentos promocionales y por temporadas
- Colocación de anuncios en diarios, revistas o Internet dependiendo de la promoción que se busque apoyar
- Circular boletines tradicionales o electrónicos
- Participar en ferias de cooperativas y empresas locales con gran volumen de asociados para reforzar las promociones existentes
- Participar en ferias internacionales para dar a conocer el producto "Gamboa" y Panamá como destino turístico
- Organizar actividades o eventos y continuar con los existentes: Torneo de Pesca y Expo Boda Gamboa
- Auspiciar actividades puntuales que promuevan la conservación del medio ambiente como parte de las acciones de RSE de la empresa
- Crear afiches, carteles, volantes y folletos publicitarios para captar clientes tanto para las áreas de A/B como habitaciones
- Estrechar la relación con los medios de comunicación para que los incluyan en sus notas periodísticas como esfuerzo de Relaciones Públicas
- Organizar press trips locales e internacionales para reforzar la presencia
- Apoyarse en la tarjeta de beneficios Royal Card para crear promociones especiales para sus miembros y crear promociones para los accionistas de la propiedad

El Emisor no tiene clientes que representen individualmente más del 10% de los ingresos del negocio. Tampoco depende de patentes, licencias industriales, licencias comerciales o contratos financieros con clientes y/o suplidores, los cuales sean significativos para su negocio o rentabilidad.

El negocio del Emisor está supeditado al comportamiento de las estaciones climáticas a nivel local y global. La temporada alta del Gamboa Rainforest Resort ocurre entre octubre y abril, meses que coinciden con el período de invierno en Estados Unidos, Canadá y Europa. Los meses de mayo a septiembre arrojan los resultados más bajos en visitas de turistas.

F. DESCRIPCIÓN DE LA INDUSTRIA

De acuerdo a la Contraloría General de la República de Panamá, la industria de Hoteles y Restaurantes ha representado un promedio del 2.82% del Producto Interno Bruto en los últimos cinco años, siendo en el 2009 un estimado de 2.80%.

A continuación se muestra un cuadro representando el PIB del 2005 al 2009 de Panamá y la participación de la industria de Hoteles y Restaurantes:

	PIB Anual a precios del consumidor (en millones de balboas)				
	2005	2006	2007	2008 (P)	2009 (E)
Hoteles y restaurantes	386.1	433.2	494.9	531.9	542.7
PIB Total	14,041.2	15,238.6	17,084.4	18,917.6	19,374.2
Participación	2.75%	2.84%	2.90%	2.81%	2.80%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

La actividad de Hoteles y Restaurantes presentó un crecimiento anual de 2.03%, del 2008 al 2009, alcanzando la cifra de $542.7 millones. Esto se compara con el crecimiento anual de 7.48% registrado del 2007 al 2008.

A continuación se muestra un cuadro comparativo del crecimiento porcentual del PIB versus la industria de Hoteles y Restaurantes, durante los años 2007-2009:

	Variación absoluta	
	2007-2008	2008-2009
PIB Total	10.73%	2.41%
Hoteles y restaurantes	7.47%	2.03%

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

Durante el período enero-noviembre del 2009 llegaron a Panamá 3.121,000 pasajeros residentes en el exterior, lo cual representa un aumento de 8.9% con respecto al mismo período en el año anterior. Por tal motivo, el gasto de los turistas aumentó en 3.3%. Adicionalmente, la ocupación habitacional durante el período fue de 57.7%.

A continuación se muestran los principales indicadores económicos del sector Hoteles y Restaurantes para los períodos Enero-Noviembre 2007, 2008 y 2009:

		Período: Enero-Noviembre		
Detalle	**Unidad de medida**	**2007**	**2008**	**2009**
Entrada de pasajeros residentes en el exterior				
Total de pasajeros	Miles de personas	2,462	2,865	3,121
Gastos efectuados, total	Miles de balboas	1.068,233	1.277,905	1.319,803
Hoteles				
Habitaciones al final del período	Unidades	5,722	5,789	5,765
Pernoctaciones durante el período	Promedio diario	6,007	6,802	5,965
Ocupación habitacional durante el período	Porcentaje	65.7	66.7	57.7
Pernoctaciones durante el período	Promedio diario	3,750	3,852	3,319

Fuente: Contraloría General de la República de Panamá

A lo largo del 2009, la industria del turismo en el mundo enfrentó un gran número de desafíos, tales como la crisis económica mundial, la crisis de crédito, el aumento del desempleo y la

pandemia de gripe. De acuerdo a la Organización Mundial del Turismo (OMT), las llegadas turísticas internacionales disminuyeron 7% a nivel mundial entre enero y agosto de 2009. Dicha tasa de disminución se ha aliviado recientemente. Debido a este "alivio" y a los datos económicos más recientes, la OMT prevé una disminución del 5% en llegadas turísticas internacionales durante todo el año 2009. Para el 2010 se espera un crecimiento moderado.

Los resultados para los primeros ocho meses de 2009 muestran que las llegadas turísticas internacionales disminuyeron en todas las regiones del mundo, excepto en África. Europa, Oriente Medio y las Américas fueron las regiones más afectadas. Asia y el Pacífico (-5%) muestran signos de mejoría con el crecimiento positivo registrado en agosto. En las Américas (-7%) el crecimiento es negativo aún. El Oriente medio (-8%) ya experimentó un cambio al crecimiento positivo entre junio y septiembre. África creció (+4%) durante el período en mención.

Tomando en consideración el desempeño del turismo a nivel mundial y el gran número de desafíos enfrentados por dicha industria durante el año 2009, el aumento de entrada de pasajeros residentes en el exterior a Panamá (+8.9%) es sobresaliente. Factores tales como el crecimiento sostenido de la inversión extranjera directa, el crecimiento económico en años recientes, diversos programas de obras públicas y aumentos del ingreso real y el empleo podrían contribuir al desempeño positivo de la industria del turismo en Panamá.

Adicionalmente, de acuerdo a la OMT, el crecimiento de la economía y el turismo están siendo impulsados por los mercados emergentes. Si bien los mercados desarrollados continuarán como los primeros destinos mundiales, el crecimiento más rápido de los mercados emergentes confirma el potencial del turismo para el mundo en desarrollo.

Aspectos Fiscales de la Industria

A partir de los años 90, los Gobiernos de turno han adoptado medidas legales para impulsar y promover el desarrollo de las actividades turísticas en la República de Panamá. Uno de los aspectos importantes de estas leyes ha sido el de los incentivos fiscales. Dentro de los últimos 25 años las leyes más importantes para la promoción de las actividades turísticas han sido la Ley 8 de 1994 "por la cual se promueven las actividades turísticas en la República de Panamá" y la ley 58 de 28 de diciembre de 2006 "que establece incentivos fiscales para promover las actividades turísticas en la República de Panamá y modifica un artículo de la Ley 8 de 1994"

Entre las actividades turísticas promocionadas bajo las leyes antes citadas están las dedicadas a la construcción y equipamiento de establecimientos de alojamiento publico turístico bajo las modalidades de hotel, apartahotel, cabañas o bugalow.

Para aquellas empresas dedicadas a la construcción, equipamiento y rehabilitación de establecimientos de alojamiento, las leyes contemplan una serie beneficios fiscales que incluyen la exoneración del pago de varios impuestos tales como el impuesto sobre la renta; de importación; de inmueble; de muellaje; y sobre el capital.

Principales Competidores

En atención al entorno que rodea las instalaciones físicas del hotel de propiedad del Emisor, los principales competidores del Emisor dentro de la República de Panamá pueden ser el Hotel Summit Golf, el Hotel Intercontinental Playa Bonita y el Hotel Meliá.

Entorno Económico

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadística y Censo, durante el 2009 la producción de bienes y servicios de la economía panameña, medida a través del PIB, presentó un crecimiento de 2.4%, respecto al año anterior. El PIB valorado a precios constantes de 1996 registró un monto de $19,374.2 millones, que corresponde a un incremento anual de $456.6 millones.

La situación económica internacional impactó el comportamiento de algunas de las categorías de actividad económica, las cuales reflejaron crecimientos negativos. Se trata, fundamentalmente de las actividades relacionadas con el sector externo, con excepción en la exportación de camarones. Entre éstas destacan las siguientes: Los puertos, el transporte aéreo, el turismo, el Canal de Panamá, la Zona Libre de Colón y las exportaciones de frutas no tradicionales.

No obstante lo anterior, en el sector interno las siguientes actividades presentaron un desempeño positivo: Producción agropecuaria, cría de ganado vacuno y aves de corral; minas y canteras, construcción, electricidad y agua, comercio al por menor, restaurantes, telecomunicaciones, enseñanza, salud privada y otros servicios comunitarios.

El PIB para el cuarto trimestre mostró un comportamiento positivo de 3.5%.

A continuación, se presenta la evolución de las distintas actividades económicas en el 2009:

- Agricultura, ganadería, caza y silvicultura:

El valor agregado de este sector registró una disminución de 8.6%, debido al desempeño negativo del cultivo de rubros como el arroz que disminuyó en 4.8%, por efecto del descenso en las superficies sembradas y cosechadas; y de la caída en la cría de ganado porcino, que se redujo en 8.9%.

La producción de frutas diversas decreció debido a una menor producción de melón y sandía. Las otras frutas transables en el resto del mundo confrontaron problemas de mercadeo, falta de financiamiento y principalmente climatológicos. De éstas, disminuyeron en su exportación el banano en 29.7%, el melón en 74.5% y la sandía en 58.9%.

La actividad ganadera presentó un buen desempeño, al crecer el valor agregado del ganado de ceba y lechero en 7.8% y 3.4%, respectivamente. La producción de aves de corral aumentó en 7.0%.

La actividad silvícola creció 1.9%, como consecuencia de un aumento de los permisos comunitarios y de subsistencia.

AR

En el cuarto trimestre, la actividad del sector presentó crecimiento de 0.3%.

- Pesca:

La actividad pesquera registró una disminución en su valor agregado de 2.9%, por la menor exportación de productos del mar, exceptuando el camarón. Este desempeño se vio compensado por una mejor operación de la pesca artesanal.

Para el cuarto trimestre, esta categoría mostró un comportamiento positivo, con un aumento de 4.2%.

- Explotación de minas y canteras:

Ésta actividad mostró un crecimiento en su valor agregado de 4.9%, explicado por el incremento en la utilización de material básico, principalmente proveniente de las extracciones de piedra y arena, insumidas por la industria de la construcción.

Esta categoría presentó al cuarto trimestre una caída de 1.6%.

- Industrias manufactureras:

Esta categoría registró una disminución de 0.3% en su valor agregado comparado con el año anterior. Esta leve caída es reflejo de una disminución en la elaboración del azúcar, fabricación de papel, de sustancias y productos químicos y de productos minerales no metálicos, entre otras.

Cabe destacar que algunas actividades mantuvieron su ritmo de crecimiento a lo largo del año, como lo son: Producción de carne y productos cárnicos, elaboración de otros productos alimenticios, elaboración de bebidas malteadas y malta, elaboración de bebidas no alcohólicas; embotellado de aguas minerales, edición de periódicos, revistas y publicaciones periódicas, y fabricación de productos metálicos para uso estructural.

Durante el cuarto trimestre, esta categoría registró un crecimiento de 0.3%.

- Electricidad, gas y agua:

El valor agregado del sector creció en 7.1%, como resultado del crecimiento de la generación de electricidad en 7.6%, dado el incremento de la energía térmica, favorecido por la entrada en el mercado de nuevas generadoras térmicas. A su vez, se vio afectado parcialmente por la menor generación de energía hidráulica.

La facturación de agua potable, por su parte, aumentó en 2.6%, comparado con similar período del año anterior.

En el cuarto trimestre, el suministro de electricidad y agua, presentó un crecimiento de 3.6%.

MB

- Construcción

El valor agregado anual de la construcción presentó un incremento conjunto de 4.5%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción que aumentó 4.6% y por la construcción para uso final propio que creció 0.9%.

El crecimiento del sector se debió a la ejecución de inversiones públicas y privadas en obras de ingeniería civil y proyectos, principalmente no residenciales, que comprenden entre otros, grandes proyectos hidroeléctricos, la ampliación del Canal de Panamá, el saneamiento de la bahía, la segunda etapa de la cinta costera, la expansión de los puertos y la ampliación y rehabilitación de infraestructura vial, que lleva adelante el gobierno.

Los indicadores más importantes vinculados a la actividad, mostraron el siguiente comportamiento: el valor declarado en los permisos de construcción decreció en 9.4%, el de obras residenciales cayó 32.9%, el de no residenciales aumentó en 72.7%; las obras civiles se incrementaron en 12.0% y la producción de concreto premezclado disminuyó 10.9%.

Durante el cuarto trimestre, la industria de la construcción presentó una disminución de 1.7%.

- Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos:

El valor agregado del comercio total disminuyó en 3.7%, en donde el comercio mayorista presentó un comportamiento negativo de 0.1%, explicado por la disminución en las ventas de materias primas agropecuarias, alimentos, bebidas y tabaco, combustibles y materiales de construcción; y el comercio al por menor registró un crecimiento de 3.1% efecto de la mayor demanda de alimentos, bebidas, productos textiles, prendas de vestir, y artículos y equipo doméstico.

La actividad comercial en la Zona Libre de Colón reportó una caída de 9.2%, explicada en parte, por la crisis económica y financiera internacional y por las restricciones de algunos de los principales clientes suramericanos, como en el caso de Colombia, Ecuador y Venezuela.

Durante el cuarto trimestre, las actividades en su conjunto alcanzaron un crecimiento de 6.5%.

- Hoteles y Restaurantes:

A pesar de la crisis económica mundial, la crisis de crédito, el aumento del desempleo y la pandemia de gripe, el sector mostró una crecimiento en su valor agregado de 2.0%, favorecido por el desempeño de los servicios de restaurantes que aumentaron en 4.3%. Por su parte la actividad hotelera mostró una variación de -0.9%, a causa del menor número de las pernoctaciones registradas en la República, y la disminución de la entrada de turistas durante el período.

Para el cuarto trimestre de 2009, la categoría mostró un crecimiento de 6.3%.

- Transporte, almacenamiento y comunicaciones:

El valor agregado de estas actividades económicas cerró el año con un crecimiento de 8.3%, impulsado por las empresas de telecomunicaciones, que presentaron un crecimiento de 38.5%, principalmente por el incremento en el uso de celulares prepago y de contrato, servicios de Internet y llamadas internacionales.

El sector portuario presentó una disminución de 9.0%, afectado por el menor movimiento de contenedores, que decreció en 8.8%. Además, presentaron caídas la carga general y la importación de autos.

Las operaciones del Canal de Panamá disminuyeron en 10.5%, principalmente por las actividades secundarias como los servicios a naves que mostraron una disminución en el sistema de reservaciones, debido a una menor utilización de cupos y subastas.

El valor agregado del transporte regular por vía aérea reportó una baja de 3.7%, como efecto de la disminución de entrada y salida de pasajeros registrados en el Aeropuerto Internacional de Tocumen.

Durante el cuarto trimestre esta categoría económica presentó un aumento de 9.6%.

- Intermediación financiera:

El valor agregado de la categoría presentó una disminución de 2.2%, debido a la caída de la actividad bancaria. Contribuyó a este comportamiento la banca de licencia general, que decreció en 11.6%, debido a que las comisiones por servicios bancarios disminuyeron. Sin embargo, la banca de licencia internacional mostró una dinámica positiva con un crecimiento de 29.7%.

Cabe mencionar, que los auxiliares de la intermediación financiera, mostraron un desempeño positivo durante el período, impulsados por la actividad de financiación de seguros.

Para el cuarto trimestre, la categoría mostró una disminución de 8.7%.

- Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler:

Esta categoría mostró un incremento global anual de 3.8%, en donde la actividad inmobiliaria de uso final propio (propiedad de vivienda), se incrementó en 9.0%, favorecida por el impulso de las edificaciones en años previos.

Por su parte, la actividad inmobiliaria y otros servicios de mercado, presentó una disminución de 4.6%, debido a los ajustes de la política crediticia, el desmejoramiento del mercado inmobiliario externo y el impacto de la ley de incentivos fiscales, entre otras causas. Otras actividades que mostraron desempeños positivos fueron: alquiler de maquinaria, publicidad, contabilidad y asesoramiento empresarial, limpieza de edificios y servicios fotográficos.

En el cuarto trimestre la actividad inmobiliaria y otros servicios de mercado, registraron una caída de 3.2% y la propiedad de vivienda aumento de 8.6%.

- Enseñanza privada:

Esta actividad presentó un incremento de 5.3%, impulsado por el aumento en el número de matrículas de educación superior y de enseñanza secundaria de formación general.

La categoría mostró un crecimiento similar de 5.3%, durante el cuarto trimestre de 2009.

- Actividades de servicios sociales y de salud pública:

El valor agregado de esta categoría, creció en 3.0%, por el aumento en la actividad de clínicas privadas, médicos, odontólogos y enfermeras.

Durante el cuarto trimestre estas actividades mostraron un crecimiento de 6.4%.

- Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios:

El valor agregado para esta categoría de actividad económica creció 4.5%. Los servicios de producción y distribución de filmes y videocintas, actividades de radio y televisión, y otras actividades de entretenimiento, crecieron en 7.7%.

Las Otras actividades de servicio que comprenden los servicios de lavado y limpieza, servicios de belleza, funerarias y otras de servicios, reportaron una caída de 0.2%.

Las actividades del hipódromo y casino contribuyeron positivamente, al aumentar 34.6% y 7.2%, respectivamente.

Para el cuarto trimestre, esta categoría presentó un incremento de 4.2%.

- Gobierno general:

El valor añadido por el Gobierno General creció 2.4%, al registrar aumento de empleos en el Gobierno Central (Ministerios de Educación y Gobierno y Justicia), y en las Instituciones Públicas Descentralizadas, tales como: La Universidad Tecnológica, Autoridad de Aduanas, y la Caja de Seguro Social.

Durante el cuarto trimestre, el sector creció en 1.0%.

- Servicios domésticos:

La prestación de servicios domésticos a hogares, registró una caída de 1.0%, fundamentalmente en el área metropolitana.

Durante el cuarto trimestre, la actividad mostró una caída de 1.8%.

- Otros componentes:

Entre los otros componentes relevantes del PIB, están los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI), asignados al consumo intermedio de actividades productivas internas, que reflejaron un aumento de 6.6%. Por otro lado, los impuestos a los productos netos de subvenciones presentaron un incremento de 6.4%, que corresponde al aporte de los impuestos sobre los productos a través de los derechos de importación, el ITBMS (IVA), los otros impuestos sobre la producción y las subvenciones, que variaron en -5.2%, 8.0%, 3.4% y -27.1%, respectivamente, como consecuencia de la menor importación de productos y de la actividad económica en general.

Para el cuatro trimestre de 2009, el SIFMI reflejó un crecimiento de 5.9%; por su parte, los impuestos a los productos netos de subvenciones crecieron en 1.1%.

El IPC Nacional Urbano registró un incremento de 2.4% para el 2009 con respecto al 2008 por incrementos en las siguientes divisiones: muebles, equipo del hogar y mantenimiento rutinario de la casa 6.3%; alimentos y bebidas, 5.8%; bienes y servicios diversos 5.5%; salud 3.3%; enseñanza de 2.6%; vestido y calzado 2.4% y esparcimiento, diversión y servicios de cultura 1.6%. No obstante, las divisiones de vivienda, agua, electricidad y gas, y transporte registraron disminuciones de 7.4%y 2.8%, respectivamente.

La tasa de desempleo total en el 2009 incrementó en 1.0 punto porcentual, pasando de 5.6% en el 2008 a 6.6% en el 2009. El desempleo abierto a nivel de la República de Panamá es el que más influye sobre la tasa de desempleo total. La evolución de desempleo abierto reflejó en el año 2009 un incremento de 1.0 puntos porcentuales al pasar de 4.2% en el 2008 a 5.2% en el 2009. En lo referente a la participación de la población económicamente activa, se observa un aumento importante con relación a agosto del 2008, ya que esta tasa pasó en el período en mención de 63.9% (1.505,930 personas) a 64.1% (1.541,904 personas). De acuerdo a la Encuesta de Hogares el 58.9% de la población ocupada tiene un empleo pleno, el 26.8% tiene un empleo a tiempo parcial, y el 14.3% está subempleada. El análisis del subempleo registró una tasa de subempleo por insuficiencia de horas (subempleo visible) de 2.3%, y una tasa de subempleo por insuficiencia de ingresos (subempleo invisible) de 12.0%. Los resultados de la Encuesta revelaron la existencia de 485,282 empleos informales no agrícolas, lo que al relacionarse con la población ocupada generó una tasa de 42.1%; o sea, que aproximadamente 42 de cada cien ocupados tuvo un empleo informal.

El mayor desafío de la administración gubernamental de Panamá es la equidad social. Por tal motivo, entre los principales objetivos del Gasto Social estuvieron: El fortalecimiento de programas para combatir la pobreza, elevar la productividad de las poblaciones pobres y vulnerables del país, y el mejoramiento de la calidad educativa y de vida.
El 24 de marzo de 2010 Fitch Ratings aumentó las calificaciones de largo plazo en moneda extranjera y en moneda local de la República de Panamá hasta "BBB-" desde "BB-". Fitch también aumentó la calificación de corto plazo en moneda extranjera hasta "F3" desde "B" y el Techo País hasta "A-" desde "BBB+".

Los aumentos en las calificaciones reflejan el mejoramiento sostenible en las finanzas públicas, soportadas por las recientes reformas tributarias, así como la resistencia de la economía a la crisis financiera mundial y a la recesión asociada con ésta. Pese a que el crecimiento económico se desaceleró hasta 2.4% en 2009 desde 10.7% en 2008, Panamá presentó uno de los crecimientos más altos de Latinoamérica y entre sus pares calificados en la categoría "BBB". Asi mismo, el deterioro fiscal fue moderado, especialmente al medirse por estándares internacionales, mientras que la relación de deuda gubernamental/PIB se estabilizó en un nivel cercano a 45%.

Un crecimiento sostenido de la inversión, apoyado en mayores niveles de ahorro local, así como por flujos de inversión extranjera directa, ha soportado el fuerte crecimiento económico en los años recientes, mientras que los aumentos del ingreso real y el empleo impulsarían el consumo en el horizonte de la calificación. El proyecto de expansión del Canal de Panamá y otros programas de obra pública también aumentarán el producto potencial del país y las tasas de crecimiento sostenible. Sin embargo, una continua disciplina fiscal, un efectivo manejo de los activos del gobierno y del programa de inversión pública, así como también la expansión del Canal serán necesarios para asegurar que la Perspectiva de la economía y de las finanzas públicas permanezca Positiva.

El PIB per capita de Panamá, los indicadores de desarrollo humano y gobernabilidad, así como también el estable sistema financiero, soportan la calificación del soberano de "BBB-". Adicionalmente, la dolarización soporta el sólido historial de estabilidad macroeconómica que compara favorablemente con sus pares, como lo evidencia su extendido período de alto crecimiento y baja inflación.

Aunque los ratios de deuda bruta de Panamá permanecen en niveles elevados en comparación con sus pares calificados de la categoría "BBB", su régimen de dolarización oficial, su favorable perfil de amortización y los considerables activos financieros e inmobiliarios del gobierno, compensan dicha debilidad. La consolidación fiscal y un vigoroso crecimiento redujeron el ratio de deuda gubernamental / PIB hasta un estimado de 45% el año pasado, desde un máximo de 70% en 2004. Bajo supuestos conservadores de un déficit fiscal de 1% del PIB y de un crecimiento promedio de 5%, el ratio de deuda gubernamental/PIB convergerá con la actual mediana de 10 años en la categoría "BBB" de 35% a más tardar en 2014. Adicionalmente, la deuda neta gubernamental que representa 29% del PIB, está en línea con la mediana de 10 años de la categoría "BBB". Dada la moderada carga de deuda y la proyección de Fitch que el déficit del sector público no-financiero se mantenga cerca del 1% del PIB, las necesidades de financiamiento del gobierno permanecen en un nivel manejable, estimado en 2.6% del PIB en el presente año, uno de los niveles más bajos entre los países con calificación "BBB", dándole adicional soporte a la calidad crediticia del país.

Si bien la relación de deuda soberana externa neta a ingresos de la cuenta corriente permanece en un elevado 22.5% en comparación con la mediana de 10 años del resto de sus pares de -8.1% en 2009, esto refleja parcialmente el régimen monetario del país en donde las autoridades técnicamente no mantienen reservas internacionales. Sin embargo, el nivel total de endeudamiento externo de la economía es muy bajo; la deuda neta es equivalente a menos del 2% del PIB, el cual es sustancialmente menor que la mediana de 10 años de sus pares "BBB" que se ubica en alrededor de 10%.

Perspectivas

El ambicioso presupuesto de inversiones para los próximos 5 años anunciado por el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Economía y Finanzas asciende $ 13,600 millones, lo que sin duda tendrá un efecto multiplicador en la actividad económica del país.

Por otro lado, la mejora en la calificación de riesgo soberano (Grado de Inversión), incorpora al país en el selecto grupo que hoy componen solamente Chile, Brazil, Perú y México en América Latina.

De acuerdo a Fitch Ratings, las perspectivas de las calificaciones de largo plazo en moneda extranjera y en la moneda local de la República de Panamá se mantienen Positivas. La Perspectiva Positiva refleja la expectativa de que la relación de deuda gubernamental/PIB disminuirá aún más en la medida que el crecimiento se acelere y la disciplina fiscal se mantenga, pese a un programa ambicioso de inversión pública.

Evidencia de que la economía pueda mantener elevados niveles de crecimiento sin desequilibrios internos o externos, soportarían la confianza en la calidad crediticia del país, así como lo harían medidas adicionales para mejorar el manejo de las finanzas públicas, incluyendo una mayor flexibilidad fiscal y de financiamiento. Una ejecución exitosa del programa de inversión pública, incluyendo el proyecto de expansión del Canal de Panamá, sin perjudicar la favorable dinámica de la deuda, también beneficiarían su calidad crediticia y las perspectivas económicas del país para el 2010.

G. LITIGIOS

Procesos judiciales.

- Jasna Palis L'Hoeste y María Elena L'Oeste Nieto –vs- Tropical Resorts International Inc.
  Proceso Ordinario de Mayor Cuantía
  Juzgado: Décimo quinto de Circuito Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá.
  Cuantía: Cincuenta Mil Dólares Americanos con 00/100 ($50,000.00)
  Estado del Proceso: Se encuentra para la admisión y práctica de pruebas

- Lisseth Murillo Soto –vs- Tropical Resorts International Inc.
  Proceso Ordinario de Mayor Cuantía
  Juzgado: Décimo cuarto de Circuito Civil del Primer Circuito Judicial de Panamá.
  Cuantía: Catorce Mil Treinta Dólares Americanos con 44/100 ($14,030.44)
  Estado del Proceso: Se encuentra para la admisión y práctica de pruebas

H. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El Emisor no forma parte de grupo corporativo alguno. Tampoco cuenta con subsidiarias.

MB

I. PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS

Las instalaciones que integran el hotel del Emisor se componen de la siguiente manera:

- Edificio Principal

  - Lobby:

  En el área del lobby existen dos bares. El área también cuenta con un Business Center una Biblioteca y una tienda de recuerdos ("souvenirs").

- Habitaciones

El hotel cuenta con 200 habitaciones las cuales ofrecen amenidades de un hotel cinco estrellas en medio de la selva. Dentro de las amenidades se encuentran: Televisor, minibar, plancha con su tabla, caja fuerte electrónica, televisión por cable, Internet, balcón privado y hamaca con espectaculares vistas del río.

- Restaurantes

El Hotel cuenta con dos restaurantes.

- Salones para convenciones, reuniones y banquetes

El hotel cuenta con un total de 7 salones de reuniones con un espacio de 1,350 metros cuadrados y varias áreas de prefunción y de descanso. Tiene lo último en alta tecnología y en equipo audiovisual. Equipado con facilidades de cocina, coordinadoras de reuniones y personal de Banquetes los cuales supervisan hasta el más mínimo detalle.

- Spa & Discoteca

El hotel también cuenta con un "Spa" y una discoteca.

- Piscina y área social

Existe una piscina la cual cuenta con un área para niños y otra para los adultos.

- Teleférico

El primero instalado en Panamá, y de fabricación Suiza, permite disfrutar de la vida silvestre que alberga el dosel del bosque, ascendiendo desde el sotobosque, hasta alcanzar la altura máxima en la copa de los árboles. Al subir hasta la cumbre se encuentra una torre "Mirador" desde la cual se puede apreciar una vista panorámica del Río Chagres y el Corte Culebra (Tramo del Canal de Panamá).

- Exhibiciones

El hotel mantiene cuatro exhibiciones para deleite de los turistas denominados: Orquídeario, Peces y Reptiles, Serpentario y Mariposario. En los mismos se exhiben diversas especies de la flora y fauna silvestre panameña a la vez de otras áreas de Centro y Sur América. Guías expertos brindan toda la información referente a cada una de las especies que están en las exhibiciones.

- Gira nocturna, villa modelo emberá y otros:

Existen otras variedades de actividades como son: Paseos nocturnos en los cuales se pueden apreciar reptiles, cigarras, grillos y aves, entre otros. A la vez se organizan paseos, a través de los senderos que han sido adecuados para ello, en los cuales se brinda información completa acerca de la flora y fauna que allí habitan. En fin toda una diversidad de actividades que convergen entre un Hotel 5 estrellas y el bosque húmedo tropical.

- Marina:

En esta se ofrecen servicios de alquiler de botes para pesca, paseos, kayac, botes de pedales siendo un complemento importante a la diversidad de actividades señaladas anteriormente.

- Villas Históricas

Dentro de las treinta y siete (37) hectáreas de desarrollo, el proyecto tiene varios componentes.

Existen en la actualidad 100 apartamentos en una sección de Gamboa denominada Las Villas, las cuales fueron rehabilitadas para ser utilizadas para el alojamiento de turistas. Las mismas están contiguas al Hotel.

Las villas fueron construidas a inicios del siglo XX como viviendas para ejecutivos de la Compañía del Canal de Panamá en la antigua Zona del Canal de Panamá. Las mismas fueron restauradas para ofrecer comodidades en un ambiente tropical con toda la calidad que un Hotel 5 estrellas le puede ofrecer a los que la visiten.

El Emisor es propietario de una serie de mejoras construidas sobre los terrenos del Estado que le han sido dados en arrendamiento. Las mejoras forman parte del hotel y las mismas constituyen fincas registrales sobre las cuales el Emisor ha obtenido los correspondientes títulos constitutivos de dominio. Las mejoras consisten en ocho módulos con tres pisos cada uno, y cada piso consta de cuatro unidades habitacionales, haciendo un total de doce (12) unidades por cada módulo.

El edificio, maquinaria, mobiliario y equipos, al 28 de febrero de 2010, se resumen a continuación:

CHB

	Costo	Depreciación y amortización acumulada	Costo neto
Edificio y mejoras	$21.444,928	-$4.357,604	$17.087,324
Equipo e instalaciones	$4.226,117	-$993,993	$3.232,124
Mobiliario y equipo de hotel	$4.452,573	-$1.762,344	$2.690,229
Mobiliario y equipo de oficina	$1.043,274	-$888,203	$155,071
Equipo rodante y naviero	$1.261,730	-$764,947	$496,783
Total	**$32.428,622**	**-$8.767,091**	**$23.661,531**

J. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.

Durante los últimos tres años el Emisor no ha desarrollado ni auspiciado políticas de investigación y desarrollo, ni obtenido patentes de invención sobre inventos, procesos o productos.

K. INFORMACIÓN DE TENDENCIAS

De acuerdo a la Organización Mundial del Turismo de las Naciones Unidas, la demanda turística depende de diversos factores:

- Situación económica de los países avanzados: Cuando la economía crece, aumenta el dinero disponible de la población, y parte importante de este dinero disponible se gasta en turismo, especialmente en economías en desarrollo. Una retracción económica normalmente reduce el gasto turístico. Por lo tanto, el crecimiento de los desplazamientos turísticos sigue claramente las tendencias del crecimiento económico medidas por el PIB.

- Empleo: El turismo requiere una considerable mano de obra y mantener una reserva de trabajadores especializados. El sector turístico ocupa un porcentaje considerable de la población activa, no sólo en empleo directo sino también indirecto. Sin embargo, el carácter estacional del mismo plantea un problema, pues un gran número de puestos de trabajo se crean en temporadas altas, y desaparecen en temporadas bajas.

- Inflación: Durante la temporada alta de países receptores de turismo, aumenta la oferta monetaria y por lo tanto incrementan los precios.

- Tasa de cambio: Tiene una incidencia directa sobre el turismo, ya que un aumento o descenso de las diferentes divisas repercute de manera positiva o negativa en el número de turistas.

- Incentivos fiscales: Incentivos fiscales: Estimulan la construcción de proyectos turísticos.

- Inversiones públicas: La construcción de aeropuertos y carreteras, entre otros, contribuyen al desarrollo de zonas turísticas ya que adecuan la oferta turística a la demanda.

V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR

Resumen Financiero de Tropical Resorts International, Inc. ($)

Estado de Situación Financiera	**Ene.-Feb.10**	**Ene.-Dic.09**	**Ene.-Dic.08**
Ventas o ingresos totales	$2.025,782	$9.182,879	$12.064,077
Margen operativo	37.32%	24.92%	31.32%
Gastos generales y administrativos	$219,298	$1.238,711	$1.259,836
Gastos de mercadeo y relaciones públicas	$44,112	$320,388	$388,387
Energía y mantenimiento	$181,076	$1.091,174	$1.189,233
Utilidad o pérdida neta	$527,410	$693,428	$2.478,883
Acciones emitidas y en circulación	1.500,000	1.500,000	1.050,000
Utilidad o pérdida por acción	$0.35	$0.46	$2.36
Depreciación y amortización	$199,947	$1.174,542	$1.227,017
Gastos financieros	$38,759	$612,855	$956,879
Otros gastos no operacionales	$10,109	$122,735	$764,327
Balance General			
Activo circulante	$2.692,824	$2.007,591	$2.263,336
Activo total	$26.504,191	$26.157,587	$27.122,086
Pasivo circulante	$2.613,255	$2.886,992	$1.910,958
Deuda a largo plazo	$18.368,633	$18.274,215	$23.833,176
Capital pagado	$13.425,000	$13.425,000	$10.500,000
Pérdidas retenidas	-$7.902,697	-$8.428,620	-$9.122,048
Patrimonio total	$5.522,303	$4.996,380	$1.377,952
Razones financieras			
Dividendo / Acción	N/A	N/A	N/A
Deuda total / Patrimonio	3.80	4.24	18.68
Capital de trabajo	$79,569	-$879,401	$352,378
Razón corriente	1.03	0.69	1.18
Utilidad operativa / Gasto financiero	19.51	3.73	3.95

B. ACTIVOS Y LIQUIDEZ

Activos

De acuerdo a los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2008 y 2009, el Emisor poseía $27.122,086 y $26.157,587 en Activos, respectivamente.

Debido a la naturaleza del negocio del Emisor, el edificio, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada representan un porcentaje significativo de los activos. Al 31 de diciembre de 2008 representaron 90.45% del total de activos, mientras que al 31 de diciembre de 2009, la relación fue de 91.69%.

De acuerdo a los Estados Financieros Interinos al 28 de febrero de 2010, el Emisor poseía $26.504,191 en Activos, monto que es $346,604 superior al reportado al 31 de diciembre de 2009. El edificio, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras a la propiedad arrendada representaban 89.27%.

Liquidez

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas representan un porcentaje significativo de los activos circulantes. Al 31 de diciembre de 2008 representaron 53.85% del total de activos circulantes, al 31 de diciembre de 2009 constituyeron 53.97%, y al 28 de febrero de 2010 significaron 44.81%.

El Emisor mantenía un capital de trabajo de $352,378, -$879,401 y $79,569 al 31 de diciembre de 2008, 31 de diciembre de 2009 y 28 de febrero de 2010, respectivamente. La razón corriente del Emisor, fue 1.18 veces al cierre de diciembre de 2008, 0.69 veces al cierre de diciembre 2009 y 1.03 al 28 de febrero de 2010.

C. RECURSOS DE CAPITAL

El patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2008 reflejaba un valor de $1.377,952 debido a que contaba con un capital social de $10.500,000 y una ganancia acumulada de -$9.122,048. Al 31 de diciembre de 2009, luego de registrar una utilidad neta para el período de $693,428 y emitir 450,000 acciones comunes a un valor de $6.50 cada una, el patrimonio del Emisor aumentó a $4.996,380. Con pasivos totales de $21.161,207, la empresa registró un nivel de apalancamiento de 4.24 veces en dicha fecha.

El patrimonio del Emisor al 28 de febrero de 2010 reflejaba un valor de $5.522,303 debido a que contaba con un capital social de $13.425,000 y una ganancia acumulada de -$7.902,697. Con pasivos totales de $20.981,888, la empresa registró un nivel de apalancamiento de 3.80 veces. Este apalancamiento es 45 puntos porcentuales menos que el registrado al cierre de diciembre 2009.

A continuación presentamos un resumen comparativo que detalla el financiamiento de los activos del Emisor:

Financiamiento de los Activos del Emisor

Activos financiados por:	28-Feb-10	31-Dic-09	31-Dic-08
Préstamo por pagar a corto plazo	6.06%	6.34%	1.47%
Ingreso diferido por venta de licencias vacacionales	3.63%	3.80%	4.31%
Cuentas por pagar accionistas	64.23%	64.66%	50.56%
Préstamo por pagar largo plazo	0%	0%	6.25%
Bonos Rotativos por pagar a largo plazo	0%	0%	25.25%
Patrimonio	20.84%	19.10%	5.08%

D. ESTADO DE RESULTADOS

Los ingresos totales del Emisor fueron $12.064,077 y $9.182,879 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2009, respectivamente. El desempeño de este rubro durante el 2009 se debió principalmente a la reducción en la tarifa promedio de habitación y en el porcentaje de ocupación con respecto al año anterior.

Los ingresos totales del Emisor fueron $2.025,782 para los dos meses terminados el 28 de febrero de 2010. Este desempeño refleja el repunte de la actividad del Emisor.

A continuación, un resumen de las estadísticas más relevantes acumuladas por los doce meses terminados en diciembre 2008 y 2009:

Estadísticas	***Dic-09***	***Dic-08***	***Variación***
Tarifa promedio	$137.17	$140.03	-$2.86
Porcentaje de ocupación	34.4%	47.3%	-12.9%
Número de huéspedes	46,570	64,323	-17,753
Cubiertos	156,477	161,293	-4,816
Ingreso de habitación (en miles)	$3,440	$4,845	-$1,405
Alimentos y bebidas (en miles)	$3,367	$4,164	-$797
Otros departamentos operativos (en miles)	$2,197	$2,880	-$683

La empresa mostró una variación en su margen operativo de 31.32% (31 de diciembre de 2008) a 24.92% (31 de diciembre de 2009). Este indicador mostró un desempeño sobresaliente al 28 de febrero de 2010, ascendiendo a 37.32%.

La utilidad neta del Emisor fue $2.478,883 y $693,428 para los doce meses terminados el 31 de diciembre de 2008 y 2009, respectivamente. Para los dos meses terminados el 28 de febrero de 2010 la utilidad neta del Emisor fue $527,410 lo que refleja mejoría en los indicadores de rentabilidad del Emisor.

En términos de margen neto, la empresa mostró una variación de 20.72% (31 de diciembre de 2008) a 7.55% (31 de diciembre de 2009). Este indicador mostró un desempeño sobresaliente al 28 de febrero de 2010, ascendiendo a 26.03%.

E. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES

Los ingresos totales del Emisor fueron impactados por factores tales como la crisis en los Estados Unidos y la aparición de la gripe V1H1, los cuales ocasionaron que muchos grupos cancelaran sus reuniones, e individuales pospusieran o cancelaran sus viajes turísticos.

Por tal motivo, el Emisor mantendrá una campaña de control y ahorro que le permita obtener un flujo de caja adecuado para hacer frente a los compromisos con proveedores, fondo de redención, intereses bancarios, préstamos y otros compromisos.

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

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA

Los directores, dignatarios y principales ejecutivos del Emisor son:

Herman Bern – Presidente

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 29 de enero de 1947. Domicilio comercial: Avenida Balboa, Edificio Bay Front. Apartado postal 0816-01660. Correo electrónico bern@empresasbern.com. Teléfono: 269-0645. Fax 269-0964.

Ingeniero Civil, graduado de la Universidad Santa María La Antigua Panamá (1970). Desde 1979 hasta la fecha, el Ing. Bern se ha dedicado a la construcción y desarrollo de bienes raíces a través de su propia empresa, Ventas y Proyectos, S.A. y varias compañías afiliadas, y en la actualidad es presidente y accionista principal de Hotel Miramar Intercontinental Panamá, Hotel Crowne Plaza (Antiguo Holiday Inn), el Tropical Resort International Inc. (Panamá). Fue presidente de la Cámara Panameña de la Construcción y de la Fundación Smithsonian de Panamá. Es miembro activo de World Presidents Organization (WPO), Sociedad Panameña de Ingenieros y Arquitectos, American Society of Civil Engineers, American Chamber of Commerce & Industry of Panamá y el Club Kiwanis de Panamá, Consejero del Instituto Tecnológico de Monterrey México.

Glen Champion – Vicepresidente

Nacionalidad: Canadiense. Fecha de nacimiento: 04 de mayo de 1963. Domicilio comercial: Avenida Balboa, Conference Center de Plaza Miramar. Apartado postal: 816-2007. Correo electrónico: gchampion@bernhotelspanama.com. Teléfono 214-1000. Fax 214-1001.

El Sr. Glen Champion, cuenta con más de 27 años de experiencia hotelera tanto local como internacional y actualmente ocupa la posición de Vicepresidente Corporativo de Bern Hotels & Resorts.

Néstor González – Tesorero

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 10 de febrero de 1965. Domicilio comercial: Calle 47, Urbanización Marbella, Edificio Vista Marina 4to piso. Apartado postal: 0832-00767, Wall Trade Center. Correo electrónico: ngonzalez@gonzalezyco.com. Teléfono 214-1671.

El Licenciado Néstor González posee un título de Licenciatura en Derecho adquirido en la Universidad Santa María La Antigua. Cuenta con 11 años de experiencia en el desarrollo de su profesión.

AB

José Manuel Bern – Secretario

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 9 de noviembre de 1973. Domicilio comercial: Avenida Balboa, Edificio Bay Front. Apartado postal: 0816-01660. Correo electrónico costadeleste@empresasbern.com. Teléfono 269-0645. Fax 269-0964.

Ingeniero Civil, graduado en Georgia Institute of Technology, EE UU (1995) y una maestría en Administración de Empresas (MBA) de Georgetown University, EE UU (1997). Actualmente Vicepresidente Ejecutivo de Empresas Bern, afiliadas y subsidiarias. Anteriormente dirigía la división de residencias unifamiliares de alto costo de Empresas Bern, siendo Presidente y Gerente General de Costa Serena, S. A. y Constructora del Este, S.A. y supervisando ventas, mercadeo y construcción de proyectos en el área metropolitana. Anterior a este cargo se desempeñaba como ingeniero residente en diversas obras de condominios de la división de viviendas de costo medio y medio alto de Empresas Bern. Es también director de Miramar Development Corporation, compañía propietaria del Hotel Miramar Inter-Continental Panamá.

Sergio Bosso – Vocal

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 6 de septiembre de 1970. Domicilio comercial: Gamboa. Apartado postal 0816-02009. Correo electrónico: sbosso@bernhotelspanama.com. Teléfono 314-5000. Fax 232-4865.

Realizó estudios en la Universidad Latina de Panamá. Posee el título de Licenciado en Contabilidad, con un post-grado en Alta Gerencia y una maestría en Dirección Financiera. Ha trabajado en el sector turístico durante 13 años. Actualmente es Contralor Corporativo del Grupo Bern Hotels & Resorts (Hotel Gamboa, Miramar, Crowne Plaza, Hotel Playa Bonita y Holiday Inn) adicional a otras empresas del sector turismo. Se desempeñó como profesor de materias de contabilidad de la Universidad Latina de Panamá. Laboró durante 8 años en la firma Coopers & Lybrand (actualmente PriceWaterhouseCoopers).

Fernando Barbero – Vocal

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 16 de octubre de 1966. Domicilio comercial: Avenida Balboa, Edifico Bay Front. Apartado postal: 0816-01660, Ave. Balboa. Correo electrónico: fbarbero@empresasbern.com. Teléfono 269-0645.

El Licenciado Barbero posee título en Artes adquirido en la Universidad de Randonth Macon College en Estado Unidos. Actualmente se desempeña como Supervisor de Proyectos en Empresas Bern.

Herman Bern Barbero – Vocal

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 12 de diciembre de 1976. Domicilio comercial: Avenida Balboa, Urbanización Marbella, Edifico Miramar. Apartado postal: 7336 Panamá, Zona 5. Correo electrónico: hbern@bernhotelspanama.com. Teléfono 214-1000.

El Licenciado Herman Bern Barbero posee el título Ingeniero Industrial adquirido en la universidad Lehigh University, Pensylvannia, Estados Unidos, con un Post-Grado en Administración Hotelera de IHTTI, Neuchatel, Suiza. Actualmente se desempeña como Director Corporativo de Promociones y Ventas del Grupo Bern Hotels & Resort.

Los principales ejecutivos son las siguientes personas:

Edgar E. Pérez C. – Gerente General

Nacionalidad: Guatemalteco. Fecha de nacimiento: 19 de enero de 1959. Domicilio comercial: Gamboa. Apartado postal 0816-02009. Correo electrónico: eperez@gamboaresort.com. Teléfono: 314-5000. Fax 232-4865.
Realizó estudio en la Universidad de Ciencias Económicas de Guatemala y en la Universidad de Iberoamericana de México, Facultad de Contaduría. Ha trabajado en el área hotelera por más de veinte (20) años, en cadenas tales como Holiday Inn, (hoy día Crowne), Hotel Camino Real de Guatemala y Nicaragua. Cabe señalar que el Sr. Pérez participó en la apertura del Hotel Holiday Inn Guatemala teniendo como responsabilidad principal el equipamiento de las áreas, entrenamiento del personal, la división de habitaciones y alimentos y bebidas.

Luis Antillano – Gerente Residente

Nacionalidad: Venezolano. Fecha de nacimiento: 29 de mayo de 1972. Domicilio comercial: Gamboa. Apartado postal 0816-02009. Correo electrónico: lantillano@gamboaresort.com. Teléfono: 314-5000. Fax: 232-4865.

Cursó estudios en el Hotel Escuela de los Andes Venezolanos en Mérida – Venezuela, con la especialidad de Administración de Empresas Hotelera y Servicio de Hospitalidad. Ha desempeñado funciones como Maître de Banquetes, Instructor de Servicios de Restaurantes, Coordinador de Animación y Recreación, Ejecutivo de Ventas, Gerente de Alimentos y Bebidas en hoteles de Chile, Venezuela y Nicaragua.

Sergio Bosso – Contralor

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 6 de septiembre de 1970. Domicilio comercial: Gamboa. Apartado postal 0816-02009. Correo electrónico: sbosso@bernhotelspanama.com. Teléfono 314-5000. Fax 232-4865.

Realizó estudios en la Universidad Latina de Panamá. Posee el título de Licenciado en Contabilidad, con un post-grado en Alta Gerencia y una maestría en Dirección Financiera. Ha trabajado en el sector turístico durante 13 años. Actualmente es Contralor Corporativo del Grupo Bern Hotels & Resorts (Hotel Gamboa, Miramar, Crowne Plaza, Hotel Playa Bonita y Holiday Inn) adicional a otras empresas del sector turismo. Se desempeñó como profesor de materias de contabilidad de la Universidad Latina de Panamá. Laboró durante 8 años en la firma Coopers & Lybrand (actualmente PriceWaterhouseCoopers).

HB

Otilia Hurtado – Gerente de Contabilidad

Nacionalidad: Panameña. Fecha de nacimiento: 28 de Octubre de 1973. Domicilio comercial: Gamboa. Apartado postal: 0816-02009. Correo electrónico: ohurtado@gamboaresort.com. Teléfono 314-5000. Fax 232-4865.

Licenciada en Contabilidad de la Universidad Nacional de Panamá. Ha trabajado en el sector turístico durante 11 años, en hoteles del Grupo Bern Hotels & Resorts (Hotel Gamboa, Miramar, Crowne Plaza, Hotel Playa Bonita y Holiday Inn).

Juan Peralta – Director de Recursos Humanos

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 26 de marzo de 1970. Domicilio comercial: Gamboa. Apartado postal 0816-02009. Correo electrónico: jperalta@gamboaresort.com. Teléfono 314-5000. Fax 232-4865.

Licenciado en Administración de Empresas Turísticas con Énfasis en Hotelería en la Universidad Columbus University. Se desempeñó como profesor de Hotelería en INADEH (Antiguo INAFORP) en los años 2000 al 2005.

Marisabel De La Rosa – Directora de Alimentos y Bebidas

Nacionalidad: Panameña. Fecha de nacimiento 15 de septiembre de 1967. Domicilio comercial: Gamboa. Apartado postal: 0816-02009. Correo electrónico: mdelarosa@gamboaresort.com. Teléfono: 314-5000. Fax 232-4865.

Posee Licenciatura en Turismo de la ULACIT con grado de Summa Cum Laude, laboró con las cadenas hoteleras como Hotel Cesar Park (hoy día Sheraton) desempeñándose como Gerente de Restaurantes, Hotel Miami Dadeland (Marriot) como Gerente de Restaurante Hotel Marriot Panamá y el Hotel Panamá en donde también desempeñó los puestos de Gerentes de Restaurantes, Anfitriona y Supervisora. Ha participado en gran cantidad de seminarios, tales como: Etiqueta y Organización de Actos Sociales, Servicios de Calidad, Safe Staff, Restaurants and Room Services Workshop, Administración de Restaurantes, Los 7 hábitos de Personas Altamente efectivas, Sistema de Formación de calidad y muchos otros más.

B. ASESORES LEGALES

El Emisor utiliza los servicios legales de varias firmas de abogados en atención a la naturaleza de los temas de que se trate.

La firma de abogados González & Co., es la que atiende la mayor parte de los temas legales del Emisor. La firma tiene sus oficinas en Calle 47 Marbella, P.H Vista marina, 4to piso, Bella vista, teléfono 214-1671/214-1672. El abogado principal es el licenciado Néstor González

C. AUDITORES

La firma BDO Bustamante y Bustamante es la firma externa e independiente de auditores del Emisor. Sus oficinas están ubicadas en Calle El Paical NJ-32, Panamá, República de Panamá, Teléfono: (507) 236-4155. Sitio web: www.bdobustamante.com. La persona de contacto es Rubén Bustamante.

D. ASESORES PARA LA EMISIÓN.

Asesor Financiero

MMG Bank Corporation actuó como asesor financiero del Emisor para esta oferta de Bonos Rotativos, siendo sus responsabilidades las de encausar y supervisar la preparación de este Prospecto Informativo, coordinar con los abogados la elaboración de la documentación legal pertinente para los fines de su registro y listado ante la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., respectivamente.

Asesor Legal.

Morgan & Morgan, firma de abogados actuó como asesor legal externo del Emisor para esta oferta de Bonos Rotativos. En esta capacidad Morgan & Morgan ha asesorado al Emisor en la preparación de la solicitud de registro de la oferta pública de los Bonos Rotativos ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., del Prospecto, los contratos y demás documentos relacionados con la oferta.

E. COMPENSACIÓN

A continuación presentamos un cuadro que desglosa la compensación de los Directores y los principales ejecutivos del Emisor durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2009:

Compensación de Directores y Ejecutivos Principales ($)

	Diciembre 2009
Directores	0
Ejecutivos	$498,677

En la actualidad, el Emisor no mantiene un plan de distribución de ganancias, ni reservas en concepto de previsión de pensiones, retiros, y otros beneficios similares.

F. PRÁCTICAS DE LA JUNTA DIRECTIVA

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido por la Junta de Accionistas. Los Directores no tienen dietas establecidas y no se les reconocen beneficios adicionales.

La designación de los Directores y Dignatarios de del Emisor es por tiempo indefinido y los mismos se mantienen en sus cargos hasta que renuncien o que la asamblea de accionistas o directores, según sea el caso, determinen su remoción.

No existe un Comité de Auditoría en la organización, sin embargo, los informes de auditoría internos y externos son supervisados por la Junta Directiva.

Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron nombrados por la Asamblea de Accionistas según consta en la Escritura Pública No. 752 de 11 de enero de 2007, otorgada ante la Notaría Primera del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita desde el 31 de enero de 2007 a la Ficha 313586 y Documento 1077904 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.

La Junta Directiva igualmente participa de manera activa en el establecimiento y seguimiento de las políticas administrativas, financieras y gerenciales del Emisor, incluyendo la revisión mensual de sus estados financieros.

G. EMPLEADOS

Durante el año 2008 se realizaron ajustes en cuanto a la cantidad de personal y fusión de varios departamentos. Adicionalmente durante se realizaron planes específicos para hacer contrataciones sólo en temporadas altas. En el 2009 el número promedio de empleados permanentes fue de 229 personas por mes, y 15 empleados rotativos por día:.

	Al 31 de diciembre de 2009
Recepción	13
Ama de llaves	24
Alimentos y bebidas	76
Rainforest, marina y áreas verdes	34
Admón., RH., Ventas y otras	65
Totales	212

H. PROPIEDAD ACCIONARIA

Los Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores y los Otros empleados no son poseedores directos de las acciones del Emisor:

Grupo de Empleados	% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación	Número de accionistas	% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores	N/A	N/A	N/A
Dignatarios	N/A	N/A	N/A
Ejecutivos	N/A	N/A	N/A
Administradores	N/A	N/A	N/A
Otros empleados	N/A	N/A	N/A
Totales			

VII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

Ni MMG Bank Corporation, en su condición de agente de pago, distribuidor y puesto de bolsa autorizado de los Bonos Rotativos; Geneva Asset Management, S.A., en su condición de co agente de colocación de los Bonos Rotativos; Morgan & Morgan, en su condición de asesora legal del Emisor para los fines del tramite de registro de los Bonos Rotativos ante la Comisión Nacional de Valores; Central Latinoamericana de Valores (Latinclear), en su condición de central de valores y; Bolsa de Valores de Panamá, S.A., en su condición de bolsa de valores, son partes relacionadas del Emisor.

Ninguno de los asesores (incluyendo sus socios, accionistas, directores y dignatarios) que ha prestado servicios al Emisor, relacionados con la solicitud de registro de los valores objeto de esta oferta publica, es director, dignatario o accionista del Emisor.

VIII. TRATAMIENTO FISCAL

Los inversionistas en los Bonos Rotativos gozarán de varios beneficios fiscales. Cada interesado en invertir en los Bonos Rotativos deberá cerciorarse independientemente de las consecuencias fiscales de su inversión en estos. A manera informativa, y sin que ello constituya una declaración o garantía del Emisor sobre los beneficios fiscales de invertir en los Bonos Rotativos, a continuación se presenta un resumen de lo dispuesto en la ley respecto a tales beneficios:

A. GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS ROTATIVOS

El Artículo 269 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido reformado, establece que para los efectos del impuesto sobre la renta, impuesto de dividendos e impuesto complementario, las ganancias derivadas de la enajenación de valores no estarán gravadas con dichos impuestos, mientras que las pérdidas derivadas de la enajenación no serán deducibles, siempre que: (i) los valores hayan sido registrados en la Comisión Nacional de Valores, y (ii) la enajenación se realice a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

Los Bonos Rotativos serán registrados en la Comisión Nacional de Valores e inscritos en Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y, en consecuencia las ganancias de capital que se obtengan mediante la enajenación de los Bonos Rotativos a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado estarán exentas del pago de impuesto sobre la renta, de dividendos y complementario.

B. INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS ROTATIVOS

El Artículo 270 del Decreto Ley No. 1 de 1999 establece que:

"Los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única del cinco por ciento, que deberá ser retenido por la persona que pague o acredite tales intereses. Estas rentas no se considerarán parte de las rentas brutas de los contribuyentes, quienes no quedan obligados a incluirlas en su declaración de rentas.

Las sumas retenidas deberán ingresar al Tesoro Nacional dentro de los treinta días siguientes a la fecha de pago o acreditamiento, junto con una declaración jurada en formularios que suministrará el Ministerio de Economía y Finanzas. El incumplimiento de estas obligaciones se sancionará conforme lo orden el Código Fiscal.

No obstante lo establecido en los párrafos anteriores, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

La compra de valores registrados en la Comisión por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales."

Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos Rotativos. Cada Tenedor Registrado deberá independientemente cerciorarse del trato fiscal de su inversión en los Bonos Rotativos antes de invertir en los mismos.

El Emisor no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal actual, por lo que los inversionistas deberán estar anuentes que de darse algún cambio en el tratamiento fiscal dichos cambios serán deducidos de la tasa de interés fijada en la presente emisión.

IX. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

El Emisor se reserva el derecho de efectuar futuras modificaciones a los términos y condiciones de esta emisión con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación cumpliéndose el proceso establecido por la Comisión Nacional de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Las modificaciones que el Emisor pretenda realizar a los términos y las condiciones de los Bonos Rotativos que respaldan la oferta pública de los Bonos Rotativos, deberá hacerse de conformidad con el Acuerdo 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores.

En el caso de modificación de los términos y condiciones de los Bonos Rotativos de cualquier serie, se requerirá el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos de la respectiva serie que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del saldo insoluto de capital adeudado a los Tenedores Registrados de los Bonos Rotativos de dicha serie.

X. OTRA INFORMACIÓN

La oferta pública de los valores de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a Acuerdos, reglamentos y resoluciones adoptados por la Comisión Nacional de Valores sobre la materia. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto Informativo podrán ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, oficina 206 en la Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar información o garantía con relación a esta oferta pública, distinta a la expresamente contemplada en este Prospecto Informativo. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor asumen responsabilidad alguna por el contenido de este Prospecto Informativo. La información contenida en este Prospecto Informativo es sólo responsabilidad del Emisor.