

**PROSPECTO INFORMATIVO**  
**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Sociedad anónima constituida y existente de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 5480 de 28 de octubre de 1966, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público desde el 29 de octubre de 1966, Sección de Personas Mercantil al Tomo 572, Folio 1, Asiento 118040, actualizada a la Ficha 22067, Rollo 1074 e Imagen 436, con oficinas principales en Edificio Sucasa, ubicado en Vía España y esquina con Calle 50, Distrito y Ciudad de Panamá, (de ahora en adelante denominada, el "Emisor").

**US\$45.000.000.00**  
**BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS**

Oferta Pública de Bonos Corporativos Rotativos (los "Bonos") por una suma no mayor a Cuarenta y Cinco Millones de Dólares (US\$45.000.000.00), moneda de los Estados Unidos de América, suma ésta que representa 51.3 veces del capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2012, que serán emitidos de tiempo en tiempo bajo un programa rotativo en el cual el saldo total a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma antes indicada. Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada, registrada y sin cupones, y representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) y en sus múltiplos. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobrepuestos, según lo determine el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. Los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión, mediante la emisión física de uno o más Bonos. A opción del Emisor, los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos de pago de capital de hasta doce (12) años contados a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie.

El Emisor tendrá derecho a establecer un Período de Gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas Fechas de Emisión. Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada Día de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada.

Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su respectiva Fecha de Emisión. Los intereses se calcularán sobre el saldo insoluto a capital, sobre la base de un año de trescientos sesenta y cinco (365) días, y serán pagados trimestralmente, los días quince (15) de enero, abril, julio y octubre (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y de no ser éste un Día Hábil, el primer Día Hábil siguiente. La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La tasa variable de los Bonos de cada Serie se revisará trimestralmente, dos (2) Días Hábiles antes de cada Período de Interés por empezar. La Fecha de Emisión, la Fecha de Oferta Respectiva, la tasa de interés, la Fecha de Vencimiento, el Período de Gracia y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. A opción del Emisor, los Bonos de cada serie podrán ser redimidos total o parcialmente de forma anticipada en cualquier Día de Pago de Interés.

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S.A. y sus subsidiarias (Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp.)

El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía. Los bienes del fideicomiso podrán consistir en: (i) bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores; (ii) bienes inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceras personas, o (iii) una combinación de bienes muebles o inmuebles. El valor monetario que deben tener aquellos bienes dados en fideicomiso con relación al saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de aquellas series determinadas por el Emisor a ser garantizadas por el Fideicomiso de Garantía deberá ser: (a) equivalente a por lo menos el ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan en valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos reales de hipoteca y anticresis, (b) equivalente al cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan exclusivamente en dinero en efectivo, y (c) en caso que los bienes dados en fideicomiso consistan en una combinación de dinero en efectivo, valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos reales de hipoteca y anticresis, el valor en conjunto de tales bienes inmuebles y/o muebles deberá ser equivalente a por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación no cubierto por los demás bienes dados en fideicomiso consistentes en dinero. El Emisor tendrá un plazo de treinta (30) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie de Bonos para aportar al Fideicomiso de Garantía el dinero en efectivo, valores, derechos reales de hipoteca y anticresis y demás bienes muebles e inmuebles que sean necesarios con el fin de establecer y mantener la cobertura requerida, en caso de que sea constituido dicho Fideicomiso de Garantía. El Emisor tendrá el derecho en todo momento a reemplazar los bienes dados en fideicomiso, por su equivalente en bienes inmuebles, derechos de hipoteca y anticresis, dinero en efectivo o por valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores. En caso de constituir el fideicomiso, el Emisor designará a MMG Trust S.A., para actuar como fiduciario, sin perjuicio del derecho a designar otro fiduciario en el futuro.

**Precio inicial de venta: 100%**

**LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA RECOMIENDA LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DEL NEGOCIO. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO.**

	<b>Precio al público</b>	<b>Gastos de la Emisión*</b>	<b>Cantidad neta al Emisor</b>
<b>Por unidad</b>	US\$1.000.00	7.62	992.38
<b>Total</b>	US\$45.000.000.00	343,025.00	44.656,975.00

\*Incluye comisión de venta.

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 Inicial:** 20 de agosto de 2012  
**Número y Fecha de Resolución:** Resolución SMV No. 277-12 de 14 de agosto de 2012  
**Fecha de Impresión:** 14 de agosto de 2012

**EMISOR**  
**SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Edificio Sucasa, Vía España y Calle 50, Ciudad de Panamá  
Apartado Postal 0823-05416  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: (507) 302-5466 / Fax: (507) 263-6547  
Correo-e: [vespinos@unesa.com](mailto:vespinos@unesa.com)  
Sitio Web: [www.unesa.com](http://www.unesa.com)

**AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA Y AGENTE DE COLOCACIÓN**  
**MMG BANK CORPORATION**

Torre MMG, piso 11, Urbanización Marbella  
Apartado Postal 0832-02453  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: (507) 265-7600 / Fax: (507) 265-7601  
Correo-e: [marielena.gmaritano@mmgbank.com](mailto:marielena.gmaritano@mmgbank.com)  
Sitio Web: [www.mmgbank.com](http://www.mmgbank.com)

**AGENTE FIDUCIARIO**  
**MMG TRUST, S.A.**

Torre MMG, piso 8, Urbanización Marbella  
Apartado Postal 0823-01358 Plaza Concordia  
Panamá, República de Panamá  
Teléfono: (507) 265-7633 / Fax: (507) 265-7643  
Correo-e: [info@mmgtrust.com](mailto:info@mmgtrust.com)  
Sitio Web: [www.mmgtrust.com](http://www.mmgtrust.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: [ricardo.arias@morimor.com](mailto:ricardo.arias@morimor.com)  
Sitio Web: [www.morimor.com/lawfirm](http://www.morimor.com/lawfirm)

**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](mailto:latinc@LatinClear.com.pa)  
Sitio Web: [www.latinclear.com.pa](http://www.latinclear.com.pa)

**BOLSA 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: (507) 269-1966 / Fax: (507) 269-2457

Sitio Web: [www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com)

**REGISTRO DE VALORES**

**Superintendencia del Mercado 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](http://www.conaval.gob.pa)

**AUDITORES EXTERNOS**

**KPMG Peat Marwick**

Ave. Nicanor de Obarrio, Calle 50, No. 54

Apartado Postal 0816-01089, Zona 5

Panamá, República de Panamá

Teléfono: (507) 208-0700

Sitio Web: [www.kpmg.com](http://www.kpmg.com)

Socio a cargo: Carlos Karamañitis

# ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>RESUMEN Y CONDICIONES DE LA OFERTA.....</b>	<b>5</b>
<b>II.</b>	<b>FACTORES DE RIESGO.....</b>	<b>12</b>
A.	DE LA OFERTA.....	12
B.	DEL EMISOR.....	14
C.	DEL ENTORNO.....	15
D.	DE LA INDUSTRIA.....	16
<b>III.</b>	<b>DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA.....</b>	<b>16</b>
A.	DETALLES DE LA OFERTA.....	16
B.	PLAN DE DISTRIBUCIÓN.....	32
C.	MERCADOS.....	33
D.	GASTOS DE LA EMISIÓN.....	34
E.	USO DE LOS FONDOS.....	34
F.	IMPACTO DE LA EMISIÓN.....	35
G.	RESPALDO Y GARANTÍAS.....	36
<b>IV.</b>	<b>INFORMACIÓN DEL EMISOR.....</b>	<b>43</b>
A.	HISTORIA Y DESARROLLO.....	43
B.	CAPITAL ACCIONARIO.....	46
C.	DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	47
D.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA.....	59
E.	PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO.....	60
F.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.....	61
G.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS.....	61
<b>V.</b>	<b>ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....</b>	<b>62</b>
A.	RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR.....	62
B.	ACTIVOS Y LIQUIDEZ.....	63
C.	RECURSOS DE CAPITAL.....	64
D.	ESTADO DE RESULTADOS.....	65
E.	PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES.....	70
<b>VI.</b>	<b>DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....</b>	<b>70</b>
A.	IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA.....	70
B.	COMPENSACIÓN.....	76
C.	GOBIERNO CORPORATIVO.....	77
D.	EMPLEADOS.....	77
E.	PROPIEDAD ACCIONARIA.....	77
<b>VII.</b>	<b>PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES.....</b>	<b>78</b>
<b>VIII.</b>	<b>TRATAMIENTO FISCAL.....</b>	<b>79</b>
A.	IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS.....	79
B.	IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS.....	79
<b>IX.</b>	<b>MODIFICACIONES Y CAMBIOS.....</b>	<b>80</b>
<b>X.</b>	<b><u>OTRA INFORMACIÓN</u>.....</b>	<b>80</b>

## 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:	SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA).
Tipo de Valor:	Bonos Corporativos Rotativos.
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.
Moneda de pago de la obligación:	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
Monto de la Oferta:	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder de Cuarenta y Cinco Millones de Dólares (US\$45.000,000.00). El valor nominal de ésta emisión representa 51.3 veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2012. A medida que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos, este podrá emitir y ofrecer nuevos Bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido.
Representación de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. 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 serán emitidos de forma nominativa.
Denominación del Valor Nominal de los Bonos:	Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos.
Precio inicial de la oferta:	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero

podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobrepuestos según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado.

- Fecha de Oferta Inicial: 20 de agosto de 2012.
- Fecha de Oferta Respectiva: Para cada Serie, la “Fecha de Oferta Respectiva” será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de la Series.
- Fecha de Emisión: Para cada Serie, la “Fecha de Emisión” será la fecha a partir de la cual los intereses se empezarán a devengar para los Bonos de cada una de la Series. La Fecha de Emisión, la Fecha de Oferta Respectiva, la tasa de interés, la Fecha de Vencimiento, el Período de Gracia y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
- Fecha de Vencimiento: Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta doce (12) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
- Período de Gracia y Pago de Capital: El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos (cada uno, un “Período de Gracia”), el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas Fechas de Emisión. Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada Día de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
- Redención Anticipada: A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier Día de Pago de Interés. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada. Las redenciones parciales se harán

pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

Tasa de Interés:

La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) Días Hábiles antes de cada período de interés por empezar.

Fecha de Pago de Interés:

Los intereses se pagarán trimestralmente los días quince (15) de enero, abril, julio y octubre 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.

Prelación:

El pago de capital e intereses de los Bonos no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por las leyes aplicables en caso de quiebra.

Uso de los Fondos:

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$44.656,975.00. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, aproximadamente el 30%, es decir, la suma de \$14.000,000.00 serán utilizados por el Emisor para inversión en la compra de una propiedad inmobiliaria ubicada en la Ciudad de Panamá la cual ya se ha identificado, se encuentra en negociación y será utilizada en el giro normal de los negocios del Emisor. El remanente, es decir, la suma aproximada de \$30.656,000.00, aproximadamente el 70% de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos están programados para ser invertidos durante los próximos diez (10) años en bienes inmuebles con el propósito de desarrollar proyectos residenciales, expandir la red de restaurantes, ampliar la oferta de hoteles, construcción de locales comerciales para alquileres, galeras para la zona procesadora y cualquier instalación que se requiera para las

operaciones de todos los negocios presentes y futuros del Grupo.

Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de los años, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

**Respaldo y Garantías:**

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S.A. y sus subsidiarias (Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp). El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.

Los bienes del fideicomiso podrán consistir en: (i) bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores; (ii) bienes inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceras personas, o (iii) una combinación de bienes muebles o inmuebles. El valor monetario que deben tener aquellos bienes dados en fideicomiso con relación al saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de aquellas series determinadas por el Emisor a ser garantizadas por el Fideicomiso de Garantía deberá ser: (a) equivalente a por lo menos el ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan en valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos reales de hipoteca y anticresis, (b) equivalente al cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación cuando los bienes dados en fideicomiso consistan exclusivamente en dinero en efectivo, y (c) en caso que los bienes dados en fideicomiso consistan en una combinación de dinero en efectivo, valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y/o derechos



reales de hipoteca y anticresis, el valor en conjunto de tales bienes inmuebles y/o muebles deberá ser equivalente a por lo menos ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación no cubierto por los demás bienes dados en fideicomiso consistentes en dinero.

El Emisor tendrá un plazo de treinta (30) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie de Bonos para aportar al Fideicomiso de Garantía el dinero en efectivo, valores, derechos reales de hipoteca y anticresis y demás bienes muebles e inmuebles que sean necesarios con el fin de establecer y mantener la cobertura requerida, en caso de que sea constituido dicho Fideicomiso de Garantía. El Emisor tendrá el derecho en todo momento a reemplazar los bienes dados en fideicomiso, por su equivalente en bienes inmuebles, derechos reales de hipoteca y anticresis, dinero en efectivo o por valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores. En caso de constituir el fideicomiso, el Emisor designará a MMG Trust S.A., para actuar como fiduciario, sin perjuicio del derecho a designar otro fiduciario en el futuro.

Fuente de pago:

El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.

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

El artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, y con lo dispuesto en la Ley No.18 de 2006, prevé que no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. El cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.

Impuesto sobre la Renta con  
Respecto a Intereses Generados por  
los Bonos:

El artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No.8 de 15 de

marzo de 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

En caso de que los valores registrados en la SMV no sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado, los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre dichos valores causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única de 5% que deberá ser retenido en la fuente, por la persona que pague o acredite tales intereses.

Agente de Compensación, Liquidación y Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Inscripción de Valores:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Audidores Externos:	KPMG Peat Marwick
Asesores Legales:	Morgan & Morgan
Agente de Colocación y Puesto de Bolsa:	MMG Bank Corporation
Agente de Pago, Registro Transferencia:	MMG Bank Corporation
Agente Fiduciario	MMG Trust, S.A.
Depósito Previo:	El depósito previo exigido por el artículo 202 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 se cumplirá mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotación en cuenta.
Calificación de Riesgo:	El Emisor no ha solicitado para sí mismo o para los Bonos, una opinión profesional o calificación por parte de una entidad calificadora de riesgo.
Autorización de Registro:	Resolución SMV No. 277-12 de 14 de agosto de 2012
Ley Aplicable:	Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 (el cual incluye las modificaciones incorporadas por la Ley 67 de 2011)

Superintendencia del Mercado de Valores y demás leyes y normas legales de la República de Panamá.

Modificaciones y Cambios:

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Fuera de lo indicado en el párrafo anterior, el Emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta emisión, de conformidad con el proceso establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para poder modificar los Términos y Condiciones de los Bonos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación de la serie de que se trate; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, la Fecha de Vencimiento y garantías, temas éstos que requerirán el voto favorable de aquellos Tenedores que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie de que se trate.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

## **II. FACTORES DE RIESGO**

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

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

### **A. DE LA OFERTA**

#### **1. Riesgo de Reducción Patrimonial**

Los términos y condiciones de los Bonos no limitan la capacidad del Emisor de gravar sus bienes presentes y futuros, ni imponen restricciones para recomprar sus acciones o reducir su capital.

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos no estará garantizado mediante garantías reales, sino mediante fianzas constituidas por empresas relacionadas con el Emisor. Esta garantía puede verse afectada en caso de que cualquiera de las sociedades fiadoras sufra cambios adversos en su situación financiera.

El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá constituir un Fideicomiso de Garantía para garantizar una o más series de los Bonos. Puede darse el caso de que no todas las series de Bonos emitidas por el Emisor estén garantizadas dentro del Fideicomiso de Garantía.

En caso de constituirse el Fideicomiso de Garantía, el valor de los bienes que se pudiesen dar en garantía está sujeto a fluctuaciones y por consiguiente el valor de realización de dichos bienes, en caso de incumplimiento por parte del Emisor, podría ser inferior a las obligaciones de pago que el Emisor tenga bajo los Bonos. El valor de la garantía puede verse afectado por las siguientes razones: (i) por cambios en el valor comercial de los bienes inmuebles y sus mejoras, debido a riesgos de zonificación y/o cambios adversos en el entorno económico que incidan en la demanda del mercado inmobiliario de Panamá; (ii) por cambios en el valor de mercado de los valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores; (iii) ante el incumplimiento por parte del Emisor de adicionar nuevos bienes o bienes adicionales para mantener el índice de cobertura de la garantía antes señalado. En estos casos, y ante la eventualidad de que la garantía tuviese que ser ejecutada debido a la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento de los Bonos, es posible que el valor a recibir a consecuencia de la venta judicial de los bienes inmuebles sea menor al valor comercial al cual se transfirió al fideicomiso.

## **2. Prelación**

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra.

## **3. Posibilidad de redención a futuro**

A opción del Emisor, los Bonos de cada serie podrán ser redimidos parcial o totalmente, antes de su Fecha de Vencimiento.

## **4. Riesgo Fiscal**

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los Bonos y de su venta, se mantendrá durante la vigencia de los Bonos. Tampoco puede garantizar la vigencia de los beneficios fiscales otorgados por ley y de los que actualmente gozan ciertas subsidiarias del Emisor.

## **5. Riesgo de Liquidez**

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario de valores en Panamá u o de 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.

## **6. Riesgo de Crédito**

El valor nominal total de los Bonos representa cincuenta y uno punto tres (51.3) veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2012.

## **7. Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo**

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

## **8. Riesgos de Modificaciones y Cambios**

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Fuera de lo indicado en el párrafo anterior, el Emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta emisión, de conformidad con el proceso establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para poder modificar los Términos y Condiciones de los Bonos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación de la serie de que se trate; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, la Fecha de Vencimiento y garantías, temas estos que requerirán el voto favorable de aquellos Tenedores que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie de que se trate.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

## **9. Riesgo de Incumplimiento**

Cualquier Tenedor Registrado puede declarar de plazo vencido las obligaciones de pago derivadas de los Bonos. Este derecho está sujeto a que ocurran uno o más de los eventos de incumplimiento que se establecen en este Prospecto.

### **B. DEL EMISOR**

#### **1. Riesgo de Mercado**

El Emisor se dedica principalmente al desarrollo y construcción de proyectos de viviendas, a la venta y alquiler de equipos para la construcción, y a la actividad hotelera en la República de Panamá, concentrándose en atender las necesidades de familias de ingresos medios y bajos.

Adicionalmente, por medio de algunas de sus subsidiarias, se dedica al desarrollo y explotación de establecimientos de alojamiento público turístico y de restaurantes. Por lo tanto, los resultados financieros futuros del Emisor dependerán principalmente de los siguientes factores:

- (i) El desempeño de la economía panameña y global
- (ii) El desempeño del sector construcción
- (iii) El desempeño del sector hoteles y restaurantes
- (iv) El desempeño del sector turismo

## **2. 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 No Auditados al 31 de marzo de 2012 la relación entre la deuda y el patrimonio total del Emisor era de 2.14 veces. Luego de colocada la totalidad de esta emisión de Bonos la relación entre deuda y patrimonio total del Emisor sería de 2.86 veces.

### **C. DEL ENTORNO**

#### **1. Riesgo sistémico o no aislable**

Se refiere al riesgo relacionado con el comportamiento del mercado como un todo y que depende de factores ajenos al mercado de valores, como lo son la situación económica general o sectorial, el nivel de ahorro, las fluctuaciones en las tasas de interés, la inflación, los aspectos políticos, sociales y electorales, entre otros.

#### **2. Riesgo económico de Panamá**

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

#### **3. Riesgo legal y fiscal**

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco legal y fiscal, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

## **D. DE LA INDUSTRIA**

Las operaciones del Emisor se concentran principalmente en el desarrollo y construcción de proyectos de viviendas. Por ende, el éxito de las operaciones del Emisor dependerá en gran medida de factores característicos del sector inmobiliario y construcción, particularmente la demanda que exista en el mercado por la compra de viviendas para familias de ingresos medios y bajos.

La industria de la construcción es cíclica y está sujeta a fluctuaciones en base al comportamiento de la actividad macroeconómica del país. Es de esperarse que contracciones o desaceleraciones en las actividades macroeconómicas afecten negativamente la industria de la construcción, al darse reducciones en los niveles de ingreso, y en la capacidad de individuos para adquirir viviendas. Se espera que el crecimiento del sector construcción de viviendas de alto costo disminuya en los próximos años. Esta desaceleración estará parcialmente contrarrestada por el desarrollo de algunos proyectos de magnitud como lo es la construcción del Metro, la expansión del Canal de Panamá (en proceso), el potencial desarrollo de una refinería en el Pacífico de Chiriquí, y el desarrollo de dos islas artificiales cerca de la costa de Punta Pacífica, entre otros. El escenario anterior podría afectar la capacidad de ventas del Emisor, lo cual afectaría negativamente su rentabilidad y capacidad de hacer frente al pago de sus obligaciones.

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

Las actividades turísticas desarrolladas por el Emisor a través de algunas de sus subsidiarias también están sujetas a riesgos propios de dicho sector.

La industria de Hoteles y Restaurantes es estacional y está sujeta a las fluctuaciones del comportamiento de la actividad macroeconómica local y global. 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 su capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones.

## **III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA**

### **A. DETALLES DE LA OFERTA**

#### **1. Autorización**

La Junta Directiva del Emisor, en reunión celebrada el veintinueve (29) de marzo de 2012, aprobó la emisión, oferta pública y registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado ante la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de los Bonos cuyos términos y condiciones se describen en este prospecto informativo.



## **2. Oferente**

Los Bonos serán ofrecidos por Sociedad Urbanizadora Del Caribe, S.A. (SUCASA) a título de Emisor.

## **3. Inversionistas**

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

## **4. Ausencia de Derecho Preferente de Suscripción**

Ni los accionistas, directores, dignatarios, y/o ejecutivos del Emisor, ni otros terceros tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente emisión. Los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor podrán comprar los Bonos de la presente emisión si así lo desean, participando bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas.

## **5. Ausencia de límites de inversión**

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

## **6. Moneda de Pago de los Bonos**

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América (US\$).

## **7. Monto de la Emisión**

El valor nominal total y en conjunto de los Bonos será de hasta Cuarenta y Cinco Millones de Dólares (US\$45.000,000.00). Este monto es rotativo y continuo.

De colocarse los Bonos por la totalidad del monto de esta oferta, este representaría el 51.3 veces el capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2012.

## **8. Programa Rotativo de la Emisión**

Los Bonos serán emitidos bajo un programa rotativo en el cual el saldo total a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder la suma antes indicada. En la medida en que el Emisor vaya reduciendo el saldo a capital de los Bonos, este podrá emitir nuevos Bonos hasta por un valor nominal igual al monto reducido.

## **9. Denominaciones**

Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US\$1,000.00) o múltiplos de dicha cifra.

## **10. Series**

A opción del Emisor, los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, cuyos plazos de pago de capital podrán ser de hasta doce (12) años, contados a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie. Corresponderá al Emisor decidir el número de series, sus montos y sus respectivos plazos, de acuerdo a sus necesidades financieras y de negocios. La Fecha de Emisión, la Fecha de Oferta Respectiva, la tasa de interés, la Fecha de Vencimiento, el Período de Gracia y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

## **11. Forma de Emisión y Representación de los Bonos**

Los Bonos serán emitidos de forma desmaterializada y estarán representados por medio de anotaciones en cuenta. No obstante, los inversionistas tendrán derecho a solicitar la materialización de su inversión en los Bonos, mediante su emisión física.

Los Bonos serán emitidos de forma registrada y sin cupones.

## **12. Titularidad**

Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.

## **13. Circunstancias que puedan menoscabar la liquidez de los Bonos**

No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los Bonos que se ofrecen, tales como un número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, ni derechos preferentes

## **14. Fecha de Emisión y Fecha de Oferta Respectiva de los Bonos de cada Serie**

Para cada Serie, la “Fecha de Emisión” será la fecha a partir de la cual los intereses se empezarán a devengar para los Bonos de cada una de la Series. La Fecha de Emisión de cada serie de

Bonos será determinada por el Emisor antes de la oferta de éstos, en atención a sus necesidades financieras.

Para cada Serie, la “Fecha de Oferta Respectiva” será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de la Series.

## **15. Precio de Venta**

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario, al cien por ciento (100%) de sus respectivos valores nominales, más los intereses devengados o acumulados, según sea el caso. No obstante, los Bonos podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o sobrepuestos, según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones que presente el mercado financiero en un determinado momento. Cada Bono será entregado contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono, más intereses acumulados hasta la Fecha de Liquidación. La Fecha de Liquidación de un Bono será la fecha en la que el Emisor reciba el pago del precio de venta acordado para dicho Bono. En el caso de que la Fecha de Liquidación del Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Liquidación y el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente (o Fecha de Emisión, si se trata del primer período de interés).

## **16. Fecha de Vencimiento**

Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de capital de hasta doce (12) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie y que serán establecidos por el Emisor.

## **17. Periodo de Gracia y Pago de Capital**

El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada Día de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.

## **18. Redención Anticipada de los Bonos**

A opción del Emisor, los Bonos de cualquier serie podrán ser redimidos, total o parcialmente, antes de finalizar su Fecha de Vencimiento. La fecha de la redención anticipada deberá coincidir con un Día de Pago de Interés.

La redención de los Bonos de cualquier serie se efectuará en cualquiera de las fechas establecidas para el pago de intereses de los Bonos de que se trate, siempre y cuando el Emisor,

con no menos de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada por él para la redención (la “Fecha de Redención”), haya cumplido con lo siguiente, (i) el envío de una notificación escrita al Agente de Pago, acompañada del modelo del comunicado público mediante el cual se anunciará la redención al público inversionista, a la Superintendencia del Mercado de Valores y al Agente Fiduciario; y (ii) la publicación del comunicado público detallado en el numeral “(i)” anterior en dos (2) diarios de circulación nacional por dos (2) días consecutivos. Las redenciones totales se harán por el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

## **19. Tasa de Interés**

El Emisor pagará intereses sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos. Los intereses se empezarán a devengar desde la Fecha de Emisión de los Bonos hasta su vencimiento o redención anticipada. La tasa de interés aplicable será previamente determinada por el Emisor para cada una de las Series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) Días Hábiles antes de cada período de interés por empezar.

## **20. Fechas de Pago de los Intereses**

Los intereses serán pagados trimestralmente los días quince (15) de enero, abril, julio y octubre de cada año (cada uno, un “Día de Pago de Interés”), y en caso que uno de éstos no coincida con un Día Hábil, 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.

## **21. Cómputo de Intereses**

Los intereses pagaderos en relación con cada Bono serán calculados por el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés, aplicando la tasa de interés respectiva determinada por el Emisor sobre el saldo insoluto a capital del Bono correspondiente, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendarios 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).

## **22. Período de Interés**

El término “Período de Interés” significa el período que comienza en la Fecha de Emisión de cada Bono 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. Si un Día de Pago de Interés no coincide con un Día Hábil, el Día de Pago de Interés deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin extenderse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del período de interés subsiguiente.

### **23. Intereses Devengados**

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

### **24. Sumas devengadas y no cobradas**

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

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

### **25. Forma de pago del capital e interés**

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

El Emisor ha designado como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos a MMG Bank Corporation (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, cuya copia reposa en los archivos de la Superintendencia del Mercado de Valores y está disponible para la revisión del público en general. La gestión del Agente de Pago es puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago mantendrá y llevará en sus oficinas principales un registro (“Registro de Tenedores”) en el cual anotará, la

Fecha de Emisión de cada Bono y su respectiva serie, el nombre y la dirección de cada persona que adquiera uno o más Bonos, así como el de cada uno de los subsiguientes cesionarios del mismo. El término “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados” significa(n) aquella(s) persona(s) cuyo(s) nombre(s) aparezca(n) inscrito(s) en el Registro de Tenedores como titular de uno o más Bonos a una fecha determinada. El Agente de Pago entregará a los Tenedores Registrados las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los Bonos de conformidad con los términos y condiciones de esta oferta.

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

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

Tratándose de Bonos emitidos de forma física y que no estén sujetos al régimen de tenencia indirecta, los pagos se efectuarán a los Tenedores Registrados bajo cualquiera de las siguientes formas que haya sido escogida por cada uno de ellos: (i) acreditando la suma que corresponda en la cuenta bancaria que el Tenedor Registrado mantenga con el Agente de Pago; (ii) mediante transferencia bancaria de fondos 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. Cuando el Tenedor Registrado no haya escogido alguna de las formas de pago antes mencionadas, el mismo se hará por medio de cheque. Si luego de entregado el cheque al Tenedor Registrado, ocurre la 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.

En caso 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 serán efectuados 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 interrumpen o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho al Tenedor Registrado en la fecha en que el Agente de Pago envió la transferencia.

El Agente de Pago hará buen pago de cada uno de los Bonos cuando pague el capital y/o los intereses, según sea el caso, conforme lo contemplado en el respectivo Bono. 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 creyese 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 y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días 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 por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

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

## **26. Renuncia y Remoción del Agente de Pago.**

El Agente de Pago podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, previo aviso por escrito al Emisor, el cual no podrá ser menor de sesenta (60) 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, de registro y de 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, preferiblemente de entre los bancos que sean Tenedores Registrados, en caso de haber alguno. No obstante lo anterior, la renuncia del Agente de Pago no será efectiva bajo ningún motivo hasta que se haya nombrado un nuevo agente de pago y registro y el mismo haya aceptado dicho cargo.

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 sea cancelada o revocada; o
- (ii) El Agente de Pago sea intervenido por la Superintendencia de Bancos; o
- (iii) El Agente de Pago sea disuelto o se solicite 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 sesenta (60) 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 sesenta (60) días calendarios a partir de la fecha en que ocurra la causal de remoción y suscribir un acuerdo de sustitución o nuevo contrato con el nuevo agente de pago.

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

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

## **27. Titularidad Múltiple sobre los Bonos**

En atención a lo señalado en el artículo 203 del Texto Único 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 registrarán 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 que sean impartidas por estos al Agente de Pago y el Emisor se registrarán 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.

## **28. Depósito de los Bonos**

A fin de cumplir con lo exigido en el artículo 202 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el Emisor ha establecido el depósito previo de los Bonos con Central Latinoamericana de Valores S.A. (“Latinclear”), sociedad organizada y existente de acuerdo a las leyes de Panamá, la cual cuenta con licencia otorgada por la Superintendencia del Mercado de Valores para actuar como central de valores. El depósito se ha hecho mediante la desmaterialización de los Bonos.

## **29. Titularidad de los Bonos según su Forma de Representación.**



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

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

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

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

### **30. Régimen de Tenencia Indirecta**

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos que estén representados de forma desmaterializada, estará sujeto al “Régimen de Tenencia Indirecta”, regulado en el capítulo Tercero del Título X del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, “por el cual se crea la Superintendencia del Mercado de Valores y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá”.

Bajo el Régimen de Tenencia Indirecta, el inversionista tendrá el carácter de “Tenedor Indirecto” en relación con aquellos Bonos desmaterializados comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos de conformidad con lo dispuesto en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. El término “Tenedor” significa todo tenedor de los Bonos, ya sea Tenedor Registrado o Tenedor Indirecto.

Tal como se explicó en la sección anterior, el Emisor ha contratado a Latinclear para actuar como central de valores en relación con los Bonos. Por lo tanto, Latinclear será el Tenedor Registrado de los Bonos desmaterializados y considerado por el Agente de Pago y el Emisor, como el único propietario de los Bonos desmaterializados, mientras que los inversionistas serán considerados Tenedores Indirectos y como tal adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. El inversionista, en su condición de Tenedor Indirecto de los Bonos podrá ejercer sus derechos bursátiles de acuerdo a la ley, los reglamentos y procedimientos de Latinclear.

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

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

### **31. Transferencia de Derechos Bursátiles y de Bonos Emitidos Físicamente**

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

Para aquellos Bonos 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 respectivo Bono. La solicitud deberá estar suscrita por la(s) persona(s) que aparezca(n) inscrita(s) como Tenedor(es) Registrado(s) en el Registro o por un mandatario, apoderado o representante del/los Tenedor(es) Registrado(s) debidamente facultado o por una persona que haya adquirido poder de dirección de acuerdo a la ley.

Toda solicitud de traspaso de Bonos emitidos de forma física 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., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores. En caso afirmativo se presentará al Emisor documento que demuestre que la transacción se realizó a través de la respectiva bolsa de valores.

2. En caso de que el traspaso no hubiese sido realizado a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, 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, para que éste pueda hacer entrega del nuevo certificado físico al comprador del Bono
3. Que el Tenedor se obliga a reembolsar al Emisor todas las sumas de dinero que este fuese obligado pagar al Fisco en caso que la obligación de retener, remitir y/o pagar dicho impuesto no hubiese sido cumplida; y
4. Si en la solicitud se indica que el traspaso no ha sido realizado a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., o de cualquier otra bolsa de valores autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, el Agente de Pago podrá hacer la retención del impuesto que corresponda.

### **32. Canje y denominaciones de los Bonos**

Los Tenedores Registrados de Bonos emitidos físicamente podrán solicitar al Agente de Pago la división de uno o más Bonos de los que sean titulares, por Bonos de otra denominación o la consolidación de varios Bonos así emitidos por otro Bono de otra denominación, siempre que el (los) Bono(s) sea(n) de la misma serie y que la denominación resultante sea de Mil Dólares (US\$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.

### **33. Firma de Bonos emitidos de forma física.**

Los Bonos que sean emitidos de forma física deberán estar firmados por cualesquiera dos (2) de las siguientes personas, actuando conjuntamente: (i) Guillermo Elías Quijano Castillo, (ii) Guillermo Elías Quijano Durán y (iii) Francisco José Linares Brin.

### **34. Prelación**

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

### **35. Obligaciones del Emisor**

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

### **35. A. Obligaciones de Hacer:**

1. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:
  - (i) Estados Financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, acompañados de la declaración jurada correspondiente. Los estados financieros y la declaración jurada deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la Superintendencia del Mercado de Valores.
  - (ii) Informe de Actualización Anual (IN-A), los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal.
  - (iii) Estados Financieros Interinos No Auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
  - (iv) Informe de Actualización Trimestral (IN-T), los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
2. Notificar por escrito a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sobre la ocurrencia de cualquier hecho de importancia o de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos, tan pronto tenga conocimiento del hecho.
3. Suministrar al Agente de Pago y al Agente Fiduciario cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.
4. Mantener al día sus obligaciones frente a terceros.
5. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables.
6. Mantener vigentes todos los permisos y compromisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo las operaciones del Emisor.
8. Mantener una deuda financiera no mayor a 2.0 veces de su patrimonio total. Deuda financiera significa la suma de la deuda bancaria y de las emisiones de títulos valor, a corto y largo plazo, que tenga el Emisor.
9. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta.

### **35. B. 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.
4. No fusionarse con empresas fuera del Grupo UNESA.
5. No declarar ni pagar dividendos comunes que superen el 40% de las ganancias netas obtenidas dentro del último año fiscal.

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 insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

### **36. Eventos de Incumplimiento**

Las obligaciones de pago derivadas de cualquier serie de Bonos podrán declararse de plazo vencido y exigible al ocurrir cualquiera de los siguientes eventos de incumplimiento:

- a. Si el Agente de Pago y/o Emisor deja de realizar cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos y dicho incumplimiento persiste por más de diez (10) Días Hábiles;
- b. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidarias no cumplieren con cualquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este Prospecto, los Bonos, la Fianza o el Fideicomiso de Garantía y dicho incumplimiento no es remediado dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que dicho incumplimiento haya ocurrido;
- c. Si una o más fincas dadas en garantía fueran embargadas, secuestradas o se anotara demanda sobre ellas en el Registro Público por cualquier motivo u obligación y la medida cautelar no hubiese sido levantada en un plazo máximo de treinta (30) días, contados a partir de la fecha en que se hubiese presentado la orden judicial al Registro Público;
- d. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidarias manifestara de cualquier forma escrita, su incapacidad para pagar cualquier deuda que tenga contraída, por un monto superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00), caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto al concurso de acreedores;
- e. Si se inician uno o varios juicios en contra del Emisor y/o cualquiera de las fiadoras y/o se secuestran o se embargan sus bienes, por un monto superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00) y tales procesos o medidas no son afianzados una vez transcurridos treinta (30) días calendarios de haberse interpuesto la acción correspondiente;
- f. Si el Emisor y/o cualquiera de las fiadoras incumple cualesquiera otras obligaciones financieras que entre todas sumen más de un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00), y dicho incumplimiento no es remediado dentro de un plazo de treinta (30) días calendario;
- g. Si el Emisor no constituye las garantías dentro de los plazos establecidos;

- h. Si cualquiera de las garantías otorgadas o que se lleguen a otorgar a favor del fideicomiso de garantía para cubrir el saldo adeudado por razón de los Bonos sufre desmejoras o depreciación que, a juicio del Fiduciario, la hagan insuficiente para los fines que se constituyó, y que no sean reemplazadas por el Emisor dentro de un plazo de 15 Días Hábiles contados a partir de la fecha en que el Agente Fiduciario del Fideicomiso le notifique, por escrito, de tal hecho al Emisor;
- i. Si se nacionalizan, expropián o confiscan bienes del Emisor y/o cualquiera de las fiadoras solidarias por un monto superior a Un Millón de Dólares (US\$1,000,000.00) que afecte de forma sustancial la continuación o buena marcha de sus actividades comerciales o industriales;
- j. Si alguna licencia, concesión, permiso o derecho de que es titular el Emisor o cualquiera de las fiadoras solidarias es revocada, siempre y cuando la revocatoria afecte de forma sustancial la continuación o buena marcha de sus actividades comerciales o industriales.

#### Período de Cura

El Emisor contará con un plazo de treinta (30) días calendario para subsanar el incumplimiento. El plazo empezará a contarse a partir de la fecha en que reciba la Notificación de Incumplimiento. Este período de cura no aplicará para el caso en que se decrete la quiebra del Emisor.

#### Declaración de Incumplimiento

La declaración de incumplimiento de una o más obligaciones a cargo del Emisor, se hará de la siguiente manera:

- (i) En el caso de Bonos que no estén garantizados por medio del Fideicomiso de Garantía, se seguirá el siguiente procedimiento: cuando el Agente de Pago, Registro y Transferencia tenga noticias de la ocurrencia de cualquiera de los eventos de incumplimiento, notificará tal hecho al Emisor y a los Tenedores Registrados. La notificación indicará el evento de incumplimiento. Recibida tal notificación por el Emisor, este tendrá la oportunidad de subsanar el incumplimiento dentro del período de cura a que se refiere el párrafo anterior. Si el evento de incumplimiento no es subsanado dentro del período de cura, cualquier Tenedor Registrado tendrá derecho a declarar de plazo vencido, todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos de la serie de que se trate. El(los) Tenedor(es) Registrado(s) entregará(n) la declaración de incumplimiento suscrita por él (ellos) al Agente de Pago, quien notificará de tal hecho al Emisor, las Fiadoras y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

(ii) En el caso de Bonos que estén garantizados por el Fideicomiso de Garantía, se seguirá el siguiente procedimiento: cuando el Agente de Pago, Registro y Transferencia tenga conocimiento de la ocurrencia de cualquiera de los eventos de incumplimiento, notificará tal hecho al Emisor, los Tenedores Registrados y al Agente Fiduciario. La notificación indicará el evento de incumplimiento. Recibida tal notificación por el Emisor, este tendrá la oportunidad de subsanar el incumplimiento dentro del período de cura a que se refiere el párrafo anterior. Si el evento de incumplimiento no es subsanado dentro del período de cura, cualquier Tenedor Registrado tendrá derecho a declarar de plazo vencido, todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos. El(los) Tenedor(es) Registrado(s) entregará(n) la Declaración de Incumplimiento suscrita por el (ellos) al Agente de Pago, Registro y Transferencia y al Agente Fiduciario para que este último notifique de tal hecho al Emisor, las Fiadoras y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Una vez recibida la declaración de incumplimiento por el Agente Fiduciario, este procederá de acuerdo a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía.

### **37. 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, electrónica 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) 265-7601  
Correo-e: [marielena.gmaritano@mmgbank.com](mailto:marielena.gmaritano@mmgbank.com) (Contacto: Marielena García Maritano)

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

#### **SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (SUCASA)**

Edificio Sucasa, Vía España y Calle 50, Ciudad de Panamá  
Apartado Postal 0823-05416  
Panamá, República De Panamá  
Teléfono: (507) 302-5466 / Fax: (507) 263-6547  
Correo-e: [vespinos@unesa.com](mailto:vespinos@unesa.com) (Contacto: Víctor Espinosa)

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados podrá ser hecha mediante cualquiera de las siguientes formas: (i) envío por correo certificado o porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que conste en el Registro de Tenedores; (ii) publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por dos (2) días

consecutivos; (iii) entrega personal en el domicilio designado por el Tenedor Registrado, con acuse de recibo, (iv) vía fax al número suministrado por el Tenedor Registrado; o (v) mediante correo electrónico.

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

### **38. Prescripción y Cancelación**

#### **38.A. Prescripción**

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

#### **38.B. Cancelación**

El Agente de Pago anulará y cancelará todos aquellos Bonos 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 y este Prospecto Informativo.

### **39. Ley Aplicable**

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

## **B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN**

El Emisor ha designado a MMG Bank Corporation, con oficinas principales ubicadas en Urbanización Marbella, Calle 53, Torre MMG, para actuar como agente colocador de los Bonos, de conformidad con el contrato de prestación de servicios celebrado entre las partes, cuya copia reposa en los archivos de la Superintendencia del Mercado de Valores y está disponible al público en general para su revisión. La contratación de MMG Bank Corporation como agente colocador de los Bonos no es de naturaleza exclusiva y el Emisor retiene su derecho de contratar a otros agentes autorizados con el fin de que le brinden servicios en la colocación de los Bonos. MMG Bank Corporation cuenta con licencia de casa de valores expedida por la Superintendencia



del Mercado de Valores, mediante Resolución SMV-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.

MMG Bank Corporation no garantiza al Emisor la venta total o parcial de los Bonos.

Ni el Emisor ni el agente colocador han celebrado con terceras personas acuerdo alguno de suscripción de los Bonos.

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

La totalidad de los Bonos objeto de la presente oferta pública será ofrecida al público general, sin ningún perfil específico. Ninguna parte de los Bonos están asignados para su colocación a un grupo de inversionistas específicos, incluyendo accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex- empleados del Emisor o sus subsidiarias.

La oferta pública de los Bonos sólo está siendo hecha dentro de la República de Panamá.

Los fondos netos de la venta de los Bonos luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US\$44.656,975.00. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US\$14.000,000.00 serán utilizados por el Emisor para inversión en bienes inmuebles. Los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para la inversión en bienes inmuebles podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros. Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

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

### **C. MERCADOS**

Los Bonos objeto de la presente oferta serán listados solamente en Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sociedad que cuenta con licencia otorgada por la Superintendencia del Mercado de Valores para actuar como bolsa de valores en la República de Panamá. No se tiene previsto colocar, listar o registrar los Bonos 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:

<b>Cifras Representadas en US\$</b>			
	<b>Precio al público</b>	<b>Gastos de la Emisión</b>	<b>Cantidad neta al Emisor</b>
<b>Por unidad</b>	1.000.00	7.62	992.38
<b>Total</b>	45.000,000.00	343,025.00	44.656,975.00

Estos gastos están desglosados de acuerdo al siguiente detalle:

### Comisión de Negociación en Mercado Primario

<b>Cifras Representadas en US\$</b>			
	<b>Precio al público</b>	<b>Negociación en la BVP</b>	<b>Cantidad Neta al Emisor</b>
<b>Por unidad</b>	1,000.00	¼%	997.50
<b>Total</b>	45,000,000.00	¼%	44.887,500.00

Adicionalmente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan el 0.5121% del total de la emisión:

### Otros gastos:

<b>Cifras Representadas en US\$</b>			
<b>Comisión o Gasto</b>	<b>Periodicidad</b>	<b>Monto</b>	<b>Porcentaje</b>
Registro de valores en la SMV	Inicio	13,500.00	0.0300%
Mantenimiento anual de la SMV	Anual	4,500.00	0.0100%
Inscripción en la BVP	Inicio	250.00	0.0006%
Código ISIN	Inicio	75.00	0.0002%
Mantenimiento anual de la BVP	Anual	100.00	0.0002%
Inscripción de valores en Latinclear	Inicio	250.00	0.0006%
Mantenimiento anual de Latinclear	Anual	100.00	0.0002%
Comisión de agente estructurador	Inicio	20,000.00	0.0444%
Comisión de colocación	Inicio	168,750.00	0.3750%
Comisión de agente de pago y registro	Anual	10,000.00	0.0222%
Comisión de agente fiduciario	Anual	10,000.00	0.0222%
Otros (mercadeo, publicidad, legales)	Inicio	3,000.00	0.0067%
<b>Total</b>		<b>230,525.00</b>	<b>0.5121%</b>

## E. USO DE LOS FONDOS

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$44.656,975.00. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, aproximadamente el 30%, es decir, la suma de \$14.000,000.00 serán utilizados por el Emisor para inversión en la compra de una propiedad inmobiliaria ubicada en la Ciudad de Panamá la cual ya se ha identificado, se encuentra en negociación y será utilizada en el giro normal de los negocios del Emisor. El remanente, es decir, la suma aproximada de \$30.656,000.00,

aproximadamente el 70% de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos están programados para ser invertidos durante los próximos diez (10) años en bienes inmuebles con el propósito de desarrollar proyectos residenciales, expandir la red de restaurantes, ampliar la oferta de hoteles, construcción de locales comerciales para alquileres, galeras para la zona procesadora y cualquier instalación que se requiera para las operaciones de todos los negocios presentes y futuros del Grupo.

Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de los años, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

## F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

Según las cifras al 31 de marzo de 2012, de colocarse la totalidad de la Emisión de los Bonos, el total de pasivos del Emisor aumentaría en US\$44.656,975, para un total de US\$176.974,714. Por consiguiente, luego de la colocación de los Bonos la relación Deuda a Patrimonio del Emisor variaría de 2.14 veces a 2.86 veces. El cuadro siguiente presenta en forma comparativa el impacto de la Emisión de Bonos en la capitalización del Emisor, antes y después de la Emisión, sobre la base de los estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2011:

### Balances no auditados

Al 31 de marzo de 2012

Cifras Representadas en US\$		
	Antes de la Emisión	Después de la Emisión
<b>Pasivo y patrimonio</b>		
<u>Sobregiro bancarios</u>	993,908	993,908
Préstamos por pagar	52.385,521	52.385,521
Terrenos por pagar	850,000	850,000
Cuentas por pagar:		
Proveedores	6.899,823	6.899,823
Compañías afiliadas	2.683,206	2.683,206
Dividendos por pagar	4.056,648	4.056,648
Otras	829,014	829,014
<b>Total de cuentas por pagar</b>	<b>14.468,691</b>	<b>14.468,691</b>
Gastos acumulados por pagar	1.208,857	1.208,857
Ingresos diferidos	80,918	80,918
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	139,520	139,520
Depósitos de clientes	3.037,980	3.037,980
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3.668,161	3.668,161
Impuesto sobre la renta diferido	156,629	156,629
Impuesto sobre la renta por pagar	80,588	80,588
Bonos por pagar:		
Valores emitidos	55.626,832	100.626,832
Menos costos de emisión	379,866	722,891

<b>Bonos por pagar, neto</b>	55.246,966	99.903,941
<b>Total del pasivo</b>	<b>132.317,739</b>	<b>176.974,714</b>
Patrimonio:		
Acciones nominativas con valor nominal de US\$1.00 cada una. Autorizadas 840,100; todas emitidas y en circulación	840,100	840,100
Capital adicional pagado	71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones	(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas	61.002,735	61.002,735
<b>Total del patrimonio</b>	<b>61.880,165</b>	<b>61.880,165</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>194.197,904</b>	<b>238.854,879</b>
<b>Relación pasivo / patrimonio</b>	<b>2.14</b>	<b>2.86</b>

## G. RESPALDO Y GARANTÍAS

### Respaldo

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor.

### Garantía

El cumplimiento de las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos estará garantizado por una garantía personal, descrita en el punto (i) siguiente. Adicionalmente, el Emisor tendrá la opción de constituir un fideicomiso de garantía, para garantizar el cumplimiento de una o más series de Bonos, según se describe en el punto (ii) siguiente.

- i. El cumplimiento de las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos estará garantizado por medio de la fianza solidaria constituida por Unión Nacional de Empresas, S.A. y sus subsidiarias (Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Hoteles del Caribe, S.A. y Caribbean Franchise Development Corp), cuya copia reposa en los archivos de la Superintendencia del Mercado de Valores y está a la disposición del público para su revisión.
- ii. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía.

Los bienes del fideicomiso podrán consistir en: (i) bienes muebles tales como dinero en efectivo y/o valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores; (ii) bienes

inmuebles, incluyendo derechos reales de hipoteca y anticresis constituidos en favor del fideicomiso sobre bienes inmuebles del Emisor y/o de terceras personas, o (iii) una combinación de bienes muebles o inmuebles. Los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo podrán ser usados en cualquier momento para pagar capital y/o intereses derivados de los Bonos de la serie de que se trate, aun cuando no se haya declarado el incumplimiento de las obligaciones del Emisor. En caso que la entrega del dinero solicitado, suponga la disminución de la Cobertura, la Fideicomitente deberá entregar en fideicomiso otros bienes, de forma previa o simultánea, con el fin de mantener la Cobertura requerida.

El Emisor tendrá un plazo de treinta (30) días calendarios a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie de Bonos para aportar al Fideicomiso de Garantía el dinero en efectivo, valores, derechos reales de hipoteca y anticresis y demás bienes muebles e inmuebles que sean necesarios con el fin de establecer y mantener la cobertura requerida, en caso de que sea constituido dicho Fideicomiso de Garantía.

### **Monto y valoración de los Bienes del Fideicomiso.**

La relación entre el valor en conjunto de los bienes dados en fideicomiso y el saldo insoluto a capital de los Bonos que serán garantizados mediante el Fideicomiso se determinará de acuerdo a las siguientes reglas:

- (i) En caso de que la Cobertura esté integrada exclusivamente por dinero en efectivo, ésta será equivalente al cien por ciento (100%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
- (ii) En caso de que la Cobertura esté integrada exclusivamente por Valores o por Derecho(s) Real(es) de Hipoteca y Anticresis, estos deberán tener en todo momento un valor de mercado equivalente al ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación. De no mantenerse la Cobertura a consecuencia de una disminución en el valor de mercado de uno o más de los Valores o las Fincas Hipotecadas, según sea el caso, la Fideicomitente deberá adicionar nuevos Valores, dinero en efectivo o Derechos Reales de Hipoteca y Anticresis, hasta alcanzar el monto de Cobertura requerido. En tal caso la Fideicomitente tendrá un plazo de quince (15) días hábiles contados a partir de la fecha en que la Fiduciaria le notifique, por escrito, de tal hecho a la Fideicomitente, para adicionar nuevos bienes al Fideicomiso con el fin de mantener la Cobertura.
- (iii) En caso de que la Cobertura esté conformada por una combinación de los bienes, a saber, dinero en efectivo, y/o Valores y/o el Derecho Real de Hipoteca y Anticresis, el valor individual o en conjunto de los Valores y las Fincas Hipotecadas, según sea el caso, no podrá ser menor al ciento veinticinco por ciento (125%) de aquella porción del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación que no esté cubierta o garantizada por dinero en efectivo:

Para los fines de determinar el cumplimiento de la obligación relacionada con la Cobertura, la valoración de los bienes se hará según las siguientes reglas:

a) Fincas Hipotecadas: el valor de cada Finca Hipotecada será el precio de compra de la misma, siempre que la compra se haya efectuado dentro de los ciento ochenta (180) días calendarios anteriores a la fecha en que se transfiere al fideicomiso o se constituya Derecho Real de Primera Hipoteca y Anticresis a favor de este fideicomiso. En todos los demás casos, el valor se establecerá con base en avalúos preparados por una empresa aceptable a la Fiduciaria y la Fideicomitente de común acuerdo, que se encuentre dentro de las cinco (5) empresas de mayor prestigio en el mercado y generalmente aceptadas por los principales bancos de la plaza. Los valores así establecidos se mantendrán por todo el tiempo, salvo que la Finca Hipotecada sea objeto de un avalúo solicitado por la Fideicomitente o realizado por o a solicitud del Ministerio de Economía y Finanzas.

b) Valores: el valor de mercado según la última cotización pública y disponible en la bolsa de valores donde se negocie.

### **Resumen de Términos y Condiciones del Fideicomiso:**

**Ley aplicable:** leyes y normas legales de la República de Panamá.

**Lugar y fecha de constitución:** el fideicomiso se constituirá en Panamá. Su domicilio estará ubicado en la República de Panamá, y corresponderá al domicilio de la persona que sea designada para actuar como fiduciario. El fideicomiso será constituido dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha de la resolución expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores autorizando el registro de los Bonos.

**Designación del Fiduciario:** el Emisor ha designado a MMG Trust, S.A., para actuar como fiduciario del Fideicomiso de Garantía. MMG Trust, S.A. cuenta con licencia para ejercer el negocio de fideicomiso, expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, mediante Resolución 11-98 del 16 de septiembre de 1998, y se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario. La dirección principal del fiduciario es Torre MMG, piso 8, Calle 53, Urbanización Marbella, Apartado Postal 0823-1358 Plaza Concordia, Panamá, República de Panamá, Teléfono: 265-7633, Fax: 265-7643, Correo electrónico: [info@mmgtrust.com](mailto:info@mmgtrust.com), Sitio Web: <http://www.mmgtrust.com/>. A la fecha, la fiduciaria no ha sido objeto de sanción alguna en firme por parte de su ente supervisor, ni por alguna otra autoridad sea judicial o administrativa.

**Relaciones Comerciales entre el Fiduciario, sus Afiliadas o Subsidiarias con el Emisor:** a la fecha de presentación de la solicitud de registro de los Bonos a que se refiere este prospecto, el Emisor tiene relación o vínculo comercial con MMG Bank Corporation, una empresa relacionada con el fiduciario, relación que continuará con posterioridad al registro de los Bonos. Con posterioridad al registro de los Bonos, el Emisor y el fiduciario establecerán una relación comercial que se originará del convenio de fideicomiso.

**Obligaciones del Emisor a favor del Fiduciario y/o Afiliadas:** a la fecha de presentación de la solicitud de registro de los Bonos a que se refiere este Prospecto, el Emisor, ni alguna afiliada, subsidiaria o persona controladora del Emisor, mantienen obligaciones pendientes a favor del fiduciario o de alguna de sus afiliadas, subsidiarias o persona controladora.

**Datos del Fideicomitente:** el fideicomitente será el propio Emisor. No obstante, el convenio de fideicomiso permite la posibilidad de que terceros puedan entregar bienes en fideicomiso.

**Propietario de los bienes que se darán en fideicomiso:** los bienes que se darán en fideicomiso serán de propiedad del fideicomitente. No obstante, el convenio de fideicomiso permite la posibilidad de que terceros puedan entregar bienes en fideicomiso.

**Naturaleza del Fideicomiso:** el fideicomiso será irrevocable, puro, simple y oneroso. El fideicomitente será el responsable principal del pago de las remuneraciones y gastos del fideicomiso. En caso de que este incumpla con sus obligaciones de pago, estas serán cobradas con cargo a los bienes del fideicomiso. El fiduciario tendrá la facultad de tomar las medidas necesarias para cobrar las sumas que se le adeuden por razón de la administración del fideicomiso, con cargo a los bienes del fideicomiso. En caso de ejercer esta facultad, el patrimonio del fideicomiso podrá verse disminuido.

**Gastos que corresponden a los Beneficiarios:** sin que estos sean todos, serán por cuenta de los beneficiarios los gastos de copias de documentos, honorarios profesionales de abogados, auditores u otros profesionales que sean contratados por los beneficiarios con el fin de atender asuntos o reclamos que estos pudieran tener o iniciar relacionados con el fideicomiso.

**Designación e identificación de los Beneficiarios:** corresponderá al Emisor decidir la serie de los Bonos que quedarán amparados bajo el Fideicomiso de Garantía. En este caso, se trata de beneficiarios futuros. Por lo tanto, sólo serán considerados como beneficiarios del fideicomiso aquellos que adquieran Bonos de la serie que el Emisor decida beneficiar con el fideicomiso.

**Remoción del Fiduciario:** el fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al reemplazo de este. Para la remoción del fiduciario y la designación del reemplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.

**Renuncia del Fiduciario:** el fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un reemplazo, el cual deberá contar con licencia fiduciaria. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.

**Fiduciario Sustituto:** No hay fiduciario sustituto designado desde un principio. Sin embargo el fideicomiso si contempla el derecho de designar a un fiduciario sustituto cuando se produzca la renuncia o remoción de la persona que se designe como fiduciario.

**Resumen de facultades y obligaciones del fiduciario:** el Fiduciario tendrá las siguientes obligaciones y facultades:

**Obligaciones:**

- i. Ejecutar la hipoteca y anticresis, luego de recibir la Declaración de Incumplimiento.
- ii. Notificar por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a la Superintendencia del Mercado de Valores, cuando tenga conocimiento de que el Emisor ha incumplido con su obligación de mantener y entregar en fideicomiso los bienes que lo conforman y en las proporciones señaladas en el fideicomiso.
- iii. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.
- iv. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.
- v. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.

**Facultades:**

- i. Ejecutar todas las medidas que estime pertinentes y convenientes para la conservación de los bienes del Fideicomiso.
- ii. Deducir de los bienes del fideicomiso las sumas debidas a su favor por los servicios prestados en ocasión y en ejercicio de sus funciones como fiduciario del fideicomiso, así como en concepto de gastos, costos y tributos causados por la celebración y ejecución del mismo.
- iii. Designar a uno o más fiduciarios sustitutos en caso que el Emisor no lo nombre en el plazo señalado.
- iv. Contratar, por cuenta del fideicomiso, previa notificación por escrito al Emisor de los términos y condiciones, los servicios de asesoría legal y de otros servicios profesionales para la ejecución y prestación de los servicios y/o funciones a ser realizados en virtud del presente instrumento, quedando convenido que para la contratación de (el/los) respectivo(s) servicio(s) se requerirá el consentimiento de la fideicomitente independientemente de la cuantía de (el/los) servicio(s). No se requerirá dar notificación ni obtener el consentimiento, cuando haya ocurrido cualquier Evento de Incumplimiento.

**Reglas de administración de los bienes dados en fideicomiso:** mientras el fiduciario no haya recibido la Declaración de Incumplimiento, los bienes del fideicomiso consistentes en dinero podrán ser colocados o invertidos por el fiduciario en depósitos bancarios en bancos de la localidad que cuenten con licencia general expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, por plazos no mayores de ciento ochenta (180) días. Los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo podrán ser usados en cualquier momento para pagar total o parcialmente el capital y/o intereses derivados de los Bonos de la serie de que se trate, aun cuando no se haya declarado el incumplimiento de las obligaciones del Emisor.



**Instrucciones y Prohibiciones:** el fideicomiso contiene normas taxativas sobre la administración de los bienes del fideicomiso. Entre las normas están las siguientes:

**Liberación y sustitución de bienes del Fideicomiso:** el fideicomiso permite la liberación y sustitución de los bienes dados en fideicomiso. El fideicomitente tiene derecho a solicitar la liberación y sustitución de los bienes, sujeto a que los bienes que se entreguen sean aquellos listados en el fideicomiso y cuyos valores sean suficientes para mantener la cobertura exigida en el fideicomiso. Para la sustitución de bienes del fideicomiso no se requiere dar aviso previo a, ni obtener autorización de los beneficiarios. El fideicomitente podrá solicitar la devolución de uno o más de los bienes del fideicomiso que excedan el monto requerido de la cobertura.

**Prohibiciones del Fiduciario:** mientras existan acreencias derivadas de los Bonos, queda prohibido al fiduciario: (i) otorgar su consentimiento para vender o de cualquier forma afectar las Fincas Hipotecadas y demás Bienes del Fideicomiso, sin que el Emisor hubiese entregado en fideicomiso al fiduciario otros bienes descritos anteriormente en este prospecto; (ii) disponer de los Bienes del Fideicomiso en forma distinta a la señalada en este instrumento; y (iii) colocar todo o parte de los Bienes del Fideicomiso consistentes en dinero que no se hayan distribuido, en inversiones bursátiles.

#### **Reglas de Acumulación y Distribución:**

##### **(i) Distribución de los bienes del fideicomiso al ocurrir algún evento de incumplimiento**

Al ocurrir cualquiera de los Eventos de Incumplimiento y haber recibido el fiduciario de parte del Agente de Pago Registro y Transferencia aviso escrito de la Declaración de Incumplimiento, aquellos Bienes del Fideicomiso consistentes en dinero en efectivo, incluyendo el Producto de la Venta Judicial, serán entregados por el fiduciario al Agente de Pago, Registro y Transferencia, para que éste los distribuya entre los Beneficiarios, de conformidad con el Contrato de Prestación de Servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia y los términos y condiciones de los Bonos. Queda convenido que la distribución de los bienes del fideicomiso, se hará previa deducción de los gastos, comisiones, honorarios y tributos que se causen por razón de la celebración y ejecución del fideicomiso, incluyendo todos los gastos y costos derivados de la ejecución judicial de la hipoteca y anticresis.

##### **(ii) Distribución de los bienes del fideicomiso al ocurrir la extinción del fideicomiso**

Cuando el fideicomiso se extinga en virtud del pago total de las obligaciones a cargo del Emisor derivadas de los Bonos, los bienes del fideicomiso que sobrasen o quedasen, serán devueltos al Emisor.

**Advertencia sobre Autonomía de Patrimonio:** el fideicomiso contiene una cláusula que advierte sobre la separación y autonomía del patrimonio del fideicomiso y su inmunidad frente a reclamos de acreedores del fiduciario por asuntos personales de este.

**Rendición de Cuentas:** anualmente y a la terminación del fideicomiso, el fiduciario entregará al Emisor, una rendición de cuentas por medio de la presentación de un informe en el que se indicará lo siguiente:

- i. Listado de los bienes que han sido transferidos al fideicomiso y del valor de éstos al cierre de cada mes del año a que se refiere el reporte.
- ii. Sumas entregadas por el fiduciario a los Beneficiarios a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia.
- iii. Gastos y costos ocasionados durante la prestación de los servicios. Transcurridos diez (10) Días Hábiles a partir del recibo del informe, el mismo se entenderá aprobado, salvo que el Emisor presente por escrito alguna objeción. En este caso, la parte del informe no objetada se entenderá aprobada.

**Causales de Extinción:** el fideicomiso estará vigente hasta la fecha en que todas las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se hayan cancelado, sin embargo, el fideicomiso también podrá extinguirse al ocurrir cualesquiera de las causales de extinción expresadas en el artículo treinta y tres (33) de la Ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984).

**Dispensa de constituir garantía.** El fiduciario no está obligado a dar caución o garantía de buen manejo a favor del Emisor y Beneficiarios.

**Solución de Controversias:** cualquier controversia que surja en relación con la interpretación o ejecución del fideicomiso será resuelta mediante juicio arbitral de derecho de conformidad con las normas del Centro de Conciliación y Arbitraje de la República de Panamá.

**Audidores Externos:** KPMG Peat Marwick, (Audidores Públicos Autorizados) con oficinas en Calle 50, teléfono 263-5677, Fax 263-9852, Panamá 5, Panamá, República de Panamá. El nombre de la persona de contacto en dicha firma de auditoría es Carlos Karamañitis.

**Copia del Fideicomiso:** el texto del borrador de convenio de fideicomiso reposa en los archivos de la Superintendencia del Mercado de Valores, y está disponible para su revisión por el público en general. Una vez celebrado el fideicomiso, copia del mismo se remitirá a la Superintendencia del Mercado de Valores, el cual estará disponible para la revisión del público. Copia del mismo se puede obtener en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores. El costo de las copias corre por cuenta exclusiva del interesado.

**Persona que refrendará el fideicomiso:** Morgan & Morgan, firma de abogados.

**Póliza de Seguro:** la póliza de seguro de las mejoras construidas sobre los bienes inmuebles que sobre las cuales se constituya una hipoteca y anticresis a favor del fideicomiso será contratada en el momento de compra del bien inmueble. Esta póliza de seguro incluirá cobertura contra riesgos catastróficos: terremotos, vendavales, daño por agua, incendio, rayo, daño directo por impacto de vehículo terrestre o aéreo, explosión, terremoto, temblor, erupción volcánica, vendaval, huracán, tornado, tromba, granizo, inundación, daño por agua y desbordamiento de mar.

## **IV. INFORMACIÓN DEL EMISOR**

### **A. HISTORIA Y DESARROLLO**

El Emisor es una sociedad anónima organizada y existente de acuerdo a las leyes de Panamá.

Fue constituida mediante la Escritura Pública Número 5480 del 28 de octubre de 1966, otorgada ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de la Ciudad de Panamá, inscrita en el Registro Público desde el 29 de octubre de 1966, Sección de Personas Mercantil al tomo 572, folio 1, asiento 118040, actualizada a la ficha 22067, rollo 1074 e imagen 436. Su duración es perpetua.

El domicilio comercial principal se encuentra en el Edificio Sucasa ubicado en la esquina formada por la Vía España y Calle 50 en la ciudad de Panamá. Apartado postal: 0823-05416. Zona: 7. Teléfono: (507) 302-5466. Fax: 263-6547. Página web: [www.unesa.com](http://www.unesa.com). Correo-e: [vespinos@unesa.com](mailto:vespinos@unesa.com).

#### Recientes Reestructuraciones corporativas de relevancia

El 21 de mayo 2003, el Emisor celebró convenio de fusión por absorción con Compañía Administradora Sucasa, S.A. y Constructora Coamco, S.A., ambas bajo control común de Unión Nacional de Empresas, S.A., mediante el cual el Emisor absorbió a estas últimas, y continuó como sociedad sobreviviente. El convenio de fusión consta en la Escritura Pública No. 4436 del 26 de marzo de 2003.

El 8 de noviembre de 2005, el Emisor celebró convenio de fusión por absorción con Alquileres Coamco, mediante el cual el Emisor absorbió a éstas última y continuó como sociedad sobreviviente. El convenio de fusión consta en la Escritura Pública No. 14911 del 26 de octubre de 2005.

Durante el año 2008, el Emisor adquirió el 100% de las acciones emitidas y en circulación de Sanno Investors Ltd., las cuales eran propiedad de Hoteles del Caribe, S.A., subsidiaria del Emisor.

A inicio del año 2012, inició operaciones el restaurante Rosa Mexicano ubicado en Marbella.

#### Emisiones y Ofertas Públicas

El Emisor ha efectuado ofertas públicas de los siguientes valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores:

- VCN's por el monto de US\$17,000,000 mediante Resolución SMV 221-05 del 20 de septiembre de 2005
- VCN's por el monto de US\$10,000,000 mediante Resolución SMV 257-05 de 20 de octubre de 2005

- Bonos Corporativos por el monto de US\$7,500,000 mediante Resolución SMV 284-05 del 25 de noviembre de 2005
- VCN's por el monto de US\$5,000,000 mediante Resolución SMV 40-2006 de 21 de febrero de 2006
- Bonos Corporativos por el monto de US\$12,000,000 mediante Resolución SMV 270-06 de 30 de noviembre de 2006
- Bonos Corporativos por el monto de US\$40,000,000 mediante Resolución SMV 316-07 de 12 de diciembre de 2007
- VCN's por el monto de US\$25,000,000 mediante Resolución SMV 149-08 de 4 de junio de 2008
- Bonos Corporativos Rotativos por el monto de US\$20.000,000 mediante Resolución SMV 495-10 de 26 de noviembre de 2010.

### **Gastos de Capital:**

Los principales gastos de capital del Emisor consisten en propiedades de inversión (galeras y locales comerciales), inmuebles, mobiliarios y equipos, y equipos en arrendamiento. Dichas inversiones están distribuidas localmente en: el área metropolitana (Bella Vista, Calidonia, Betania, Río Abajo, El Dorado, Cerro Viento y San Miguelito), área norte (Las Cumbres y Ojo de Agua), área oeste (Chorrera y Arraiján) y área este (Tocumen y Pacora).

Los gastos de capital han sido financiados principalmente por medio de: (i) la captación de fondos a través de la oferta pública de valores colocados en el mercado de valores de Panamá; (ii) la obtención de facilidades de crédito bancarios de parte de bancos establecidos en Panamá; y (iii) excedentes de flujo de caja. Los métodos de financiamiento utilizados han sido Bonos Corporativos, VCN's, préstamos hipotecarios y comerciales, y excedentes de flujo de caja.

### **Capitalización y Endeudamiento**

El Emisor mantiene relaciones con las siguientes entidades financieras y de crédito: Caja de Ahorros, Banco Aliado, S.A., Banco Internacional de Costa Rica, S.A., Metrobank, S.A., Global Bank Corporation, Banco Panamá, S.A., HSBC Bank USA, HSBC Bank (Panamá, S.A.), Banco de América Central – Panamá, Banco General, S.A., Tower Bank y Banesco.

Adicionalmente, el Emisor mantiene contratos de arrendamiento financiero por la adquisición de equipos, con términos generales de contratación de 36 y 60 meses.

El siguiente cuadro presenta la capitalización y endeudamiento del Emisor, al 31 de marzo de 2012 y 2011:

<b>Cifras Representadas en US\$</b>		
	<b>31 de marzo de 2012</b>	<b>31 de marzo de 2011</b>
<b><u>Pasivo y patrimonio</u></b>		

Sobregiro bancarios	993,908	1.426,511
Préstamos por pagar	52.385,521	51.507,590
Terrenos por pagar	850,000	5.010,007
Cuentas por pagar:		
Proveedores	6.899,823	6.896,477
Compañías afiliadas	2.683,206	2.289,909
Dividendos por pagar	4.056,648	2.160,274
Otras	829,014	854,650
<b>Total de cuentas por pagar</b>	<b>14.468,691</b>	<b>12.201,310</b>
Gastos acumulados por pagar	1.208,857	1.061,424
Ingresos diferidos	80,918	67.562
Intereses acumulados por pagar sobre bonos	139,520	43,807
Depósitos de clientes	3.037,980	2.739,763
Obligaciones bajo arrendamiento financiero	3.668,161	4.741,575
Impuesto sobre la renta diferido	156,629	205,711
Impuesto sobre la renta por pagar	80,588	325,699
Bonos por pagar:		
Valores emitidos	55.626,832	45.804,053
Menos costos de emisión	379,866	455,411
<b>Bonos por pagar, neto</b>	<b>55.246,966</b>	<b>45.348,642</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>132.317,739</b>	<b>124.679,601</b>
Patrimonio:		
Acciones nominativas con valor nominal de US\$1.00 cada una. Autorizadas 840,100; todas emitidas y en circulación	840,100	840,100
Capital adicional pagado	71,718	71,718
Descuento en ventas de acciones	(34,388)	(34,388)
Utilidades no distribuidas	61.002,735	56.009,632
<b>Total del patrimonio</b>	<b>61.880,165</b>	<b>56.887,062</b>
<b>Total del pasivo y patrimonio</b>	<b>194.197,904</b>	<b>181.681,058</b>
<b>Relación pasivo / patrimonio</b>	<b>2.14</b>	<b>2.19</b>



Los préstamos por pagar por US\$52.385,521 están constituidos por préstamos hipotecarios (US\$5.424,114), préstamos comerciales (US\$6.074,407) y valores comerciales rotativos (US\$40.887,000):

- Préstamos hipotecarios: préstamos con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo. Tienen vencimiento en el año 2013 y 2018, con intereses anuales entre 5.5% y 7.25%.
- Préstamos comerciales: líneas de crédito para capital de trabajo y préstamos comerciales con garantías de hipotecas sobre fincas de propiedad del Grupo y con fianzas solidarias de las empresas del Grupo. Tienen vencimientos varios de 2011 hasta 2012, e intereses anuales que fluctúan de 3% hasta 8%.
- Valores comerciales rotativos: Valores comerciales rotativos con garantía del crédito general del Emisor, garantizados por la fianza solidaria de Unión Nacional de Empresas, S.A. Tienen vencimientos varios no mayores de un año e intereses anuales desde 2.9% hasta 4.5%.

Al 31 marzo de 2012 los acreedores más importantes del Emisor son: los Tenedores Registrados de VCN's y Bonos públicos, Caja de Ahorros, Banco Aliado, S.A., Banco Internacional de Costa Rica, S.A., Metrobank, S.A., Global Bank Corporation, Banco Panamá, S.A., HSBC Bank USA, HSBC Bank (Panamá, S.A.), Banco de América Central – Panamá, Banco General, S.A y Banesco.

**B. CAPITAL ACCIONARIO**

## Acciones y Títulos de Participación

Cantidad de acciones autorizadas	Cantidad de acciones emitidas y pagadas	Cantidad de acciones emitidas y no pagadas	Valor nominal por acción	Número de acciones suscritas y no pagadas
840,100	840,100	0	US\$1.00	0

## 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
2007	840,100	840,100
2008	840,100	840,100
2009	840,100	840,100
2010	840,100	840,100
2011	840,100	840,100

El Emisor tiene un capital autorizado de 840,100 acciones comunes nominativas con valor nominal de US\$1.00 cada una. Todas las acciones se encuentran emitidas y en circulación. Al 31 de marzo de 2012, el patrimonio total del Emisor es de US\$61.880,165. A continuación presentamos el capital accionario del Emisor:

### Capital Accionario

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas	Valor Nominal US\$	Capital Pagado US\$
Acciones Comunes	840,100	840,100	1.00	877,430
Menos: Acciones en Tesorería	0	0		0
<b>Total</b>	840,100	840,100	1.00	877,430

El Emisor no mantiene acciones en Tesorería.

El Emisor no ha emitido valores consistentes en derechos de suscripción preferente o valores convertibles en acciones.

## C. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Giro Normal de Negocios

El Emisor es la empresa más antigua del Grupo UNESA y se dedica desde el año de 1967 al desarrollo de urbanizaciones y la construcción de viviendas en las áreas de Panamá, San Miguelito, Arraiján, La Chorrera y Las Cumbres, dirigido al segmento de ingresos medios y bajos. Hoteles del Caribe, S.A., subsidiaria del Emisor se dedica a la hospitalidad a través de la cadena Country Inn & Suites.

Los principales negocios del Emisor se describen a continuación:

- Viviendas: desarrollo y ventas de proyectos de viviendas, principalmente en el área metropolitana y algunos en el interior de la República. Proyectos de vivienda de interés social y venta de inmuebles comerciales.
- Equipos: venta y alquiler de equipo de construcción.
- Hoteles: desarrollo del negocio de hotelería.
- Locales comerciales: alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.
- Restaurantes: Rosa Mexicano.

## Descripción de la industria

Las actividades comerciales del Emisor están directamente relacionadas a la industria de la construcción y a la industria del turismo. En la industria de la construcción se compete en precio, calidad y servicio. En la industria de turismo ha tenido un crecimiento sostenido durante los últimos cinco (5) años

### - Industria de la Construcción

En el 2011, el Valor Agregado Bruto Anual de la construcción, presentó un incremento conjunto de 18.2%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción que aumentó en 18.5% y por la construcción para uso final propio que creció en 11.4%.

La dinámica del sector es el resultado de la ejecución de inversiones públicas y privadas principalmente en obras de ingeniería civil y proyectos no residenciales, que comprenden: la construcción del metro, grandes proyectos hidroeléctricos, inversiones realizadas en la ampliación del Canal de Panamá, ampliación del Aeropuerto Internacional de Tocumen, el saneamiento de la Bahía, la segunda etapa de la cinta costera, la expansión de puertos y la ampliación y rehabilitación de infraestructuras viales que lleva adelante el gobierno.

De acuerdo al tipo de obra, las no residenciales aumentaron en 15.3%, las civiles se incrementaron en 37.4% y las residenciales decrecieron en 1.8%.

De los indicadores disponibles más importantes vinculados a la actividad, la producción de concreto premezclado aumentó en 9.2% y los permisos de construcción registrados disminuyeron en 20.9%.

Durante el cuarto trimestre, la industria de la construcción en conjunto presentó un aumento de 14.3%.

La Industria de la Construcción ha representado un promedio del 5.63% del Producto Interno Bruto (PIB) del país en los últimos cinco años, siendo en el 2011 un 6.14% del PIB. A continuación se muestra un cuadro representando el PIB anual de Panamá y la participación de la industria de la construcción:

	PIB Anual a precios del consumidor (en millones de US\$)				
	2007	2008	2009	2010 (P)	2011 (E)
Construcción	819.3	1,075.0	1,124.7	1,205.9	1,428.4



PIB Total	17,084.4	18,812.9	19,538.4	21,024.8	23,253.6
Participación	4.80%	5.71%	5.76%	5.74%	6.14%

*Fuente: Contraloría General de la República de Panamá*

Durante el año 2011 la actividad de construcción de obras, presentó un crecimiento anual de 18.45% alcanzando la cifra de US\$1,428.4 millones en comparación con el 2010 que reportó US\$1,205.9 millones. A continuación se presenta un cuadro comparativo del crecimiento porcentual del PIB versus el crecimiento porcentual del sector construcción:

	Variación absoluta				
	2007	2008	2009	2010 (P)	2011 (E)
Construcción	22.06%	31.21%	4.62%	7.22%	18.45%
PIB Total	12.11%	10.11%	3.86%	7.61%	10.60%

*Fuente: Contraloría General de la República de Panamá*

Los resultados del Censo de Construcción de Edificaciones del tercer trimestre de 2011, registraron 1,239 obras en proceso de construcción en los distritos de Panamá y San Miguelito, es decir, 192 obras más que en el mismo período del 2010, la cual fue de 1,047.

Al compara el área total construida en el tercer trimestre del 2011 con su similar del 2010, la misma reflejó un aumento de 38.1%; en las viviendas individuales el incremento fue de 26.1%, dúplex 2.2%, los edificios de apartamento 309.4%, comercios 139.7%, oficinas 200.3%, centros educativos 204.7%, centros religiosos 15.2%, administración pública 249.8% y otros destinos 113.4%; por otro lado, el área construida de los depósitos disminuyó en 63.3%.

Los corregimientos con mayor área construida en el distrito de Panamá fueron: Juan Díaz con 63,395 metros cuadrados, Ancón 38,646 metros cuadrados, Las Mañanitas 31,611 metros cuadrados, Pacora 26,516 metros cuadrados, Tocumen 15,917 metros cuadrados y San Francisco 14,325 metros cuadrados.

En el distrito de San Miguelito, el corregimiento José Domingo Espinar fue el más representativo con 18,117 metros cuadrados. Le sigue Rufina Alfaro con 9,580 metros cuadrados.

La fase de construcciones en proceso que prevalece en los dos distritos, es la de infraestructura. Además, se encontraron 84 obras de adiciones en el distrito de Panamá y 21 en San Miguelito.

Del 2010 al 2011 el crédito hipotecario del Sistema Bancario Nacional creció 13.3% para situarse en US\$7,711 millones. El cuadro a continuación muestra el crecimiento del crédito hipotecario desde el año 2007 hasta el año 2011:

	Créditos hipotecarios (en millones de US\$)				
	2007	2008	2009	2010	2011
Monto	4,954	5,504	6,199	6,807	7,711
Variación porcentual	2.5%	11.1%	12.6%	9.8%	13.3%

*Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá*

Del 2010 al 2011 el crédito al renglón de la construcción del Sistema Bancario Nacional creció 11.3% para situarse en US\$2,817 millones, lo cual equivale a 10.0% del crédito interno al sector

privado. Los desembolsos de préstamos nuevos de construcción en dicho período se ubicaron en US\$1,646 millones, registrando un crecimiento de 16.2%.

### Aspectos Fiscales relacionados con la Industria de construcción de viviendas

La Ley 3 del 20 de mayo de 1985, “Por la cual se establece un régimen de intereses preferenciales en ciertos préstamos hipotecarios”, según la misma ha sido modificada por otras normas hasta la fecha (la “Ley de Intereses Preferenciales”), establece un subsidio que será reconocido por el Estado a bancos y otras instituciones financieras que otorguen préstamos hipotecarios para la compra de viviendas cuyo valor registrado al momento del financiamiento no exceda de US\$120,000.00.

El subsidio que el Estado le reconocerá a las instituciones que otorguen préstamos hipotecarios preferenciales, denominado como el tramo preferencial, será la diferencia entre la tasa de referencia y la tasa de interés inferior a ella que, discrecional y efectivamente, cobre el acreedor sobre cada uno de dichos préstamos.

El tramo preferencial no podrá exceder el 4% en los préstamos de vivienda cuyo valor registrado al momento del financiamiento sea mayor de US\$35,000 y no exceda de US\$65,000. Así mismo, el tramo preferencial en los préstamos de vivienda cuyo valor registrado al momento del financiamiento sea mayor de US\$65,000 y no exceda de US\$120,000, será 2%. El tramo preferencial en los préstamos de vivienda cuyo valor registrado al momento del financiamiento sea menor a US\$35,000 será equivalente a la tasa de referencia que se establezca de tiempo en tiempo durante el período de vigencia del préstamo hipotecario. En consecuencia, el Estado pagará el 100% de los intereses preferenciales.

Mediante el Decreto Ejecutivo No. 55 de 25 de Agosto de 2009, el Gobierno Nacional creó el “Fondo Solidario de Vivienda”, bajo la dirección del Ministerio de Vivienda, cuyo propósito es el de otorgar una ayuda financiera a las personas y familias de bajos ingresos, con el fin de que estas puedan adquirir viviendas propias nuevas. La creación de este programa implica un estímulo para la construcción de viviendas nuevas dirigidas a un sector específico de la sociedad. El programa consiste en otorgar una ayuda financiera de hasta cinco mil Dólares (US\$5,000.00) por familia, suma esta que sólo puede ser utilizada como abono al precio de venta de una vivienda.

En términos generales, los requisitos para poder optar por la ayuda financiera bajo el Fondo Solidario de Vivienda, son los siguientes: (i) el solicitante no puede ser propietario de vivienda alguna; (ii) los ingresos mensuales familiares no pueden ser mayor de Mil Dólares (US\$1,000.00); (iii) la vivienda a ser adquirida debe ser nueva y cumplir con las especificaciones de área cerrada de construcción y diseño establecidas en el Decreto Ejecutivo 55; y (iv) el precio de venta de la vivienda no puede ser mayor de Treinta y Cinco Mil Dólares (US\$35,000.00).

Otras normas de carácter tributario que de alguna manera inciden en la industria de la construcción, se refieren a la exoneración temporal del pago de impuesto de inmuebles sobre las mejoras que se construyan a partir de ciertas fechas. Tal exoneración constituye un incentivo para promover la industria de la construcción. El período de la exoneración se determina con

base en el valor y destino de las mejoras, de la siguiente manera: mejoras cuyo permiso de construcción se expida a partir del 1 de septiembre de 2005, basado en los siguientes parámetros:

- (i) Valor de mejoras destinadas a vivienda hasta US\$100,000: 15 años
- (ii) Valor de mejoras destinadas a vivienda desde US\$100,000 hasta US\$250,000: 10 años
- (iii) Valor de mejoras que excedan de US\$250,000: 5 años
- (iv) Otras mejoras (comerciales, industriales, agroindustriales, entre otras), independientemente de su valor: 10 años

### Principales Competidores

Los principales competidores del Emisor varían dependiendo del tipo de producto:

- (i) Costos bajos: Provienda
- (ii) Costos medio-bajo: Constructora Suárez, Benhabitat, Grupo Lefevre, ADCO y The Group
- (iii) Apartamentos: Grupo Pro, Haus, Grupo Vivir, Icon, Petros y Megaliving
- (iv) Dúplex: Casa Grande, Shahnis y Ventaviv

### Industria del Turismo

De acuerdo a la Contraloría General de la República de Panamá, la industria de Hoteles y Restaurantes ha representado un promedio del 2.85% del Producto Interno Bruto en los últimos cinco años, siendo en el 2011 un estimado de 2.81%.

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 US\$)				
	2007	2008	2009	2010 (P)	2011 (E)
Hoteles y restaurantes	494.9	535.9	549.7	607.0	653.4
PIB Total	17,084.4	18,812.9	19,538.4	21,024.8	23,253.6
Participación	2.89%	2.85%	2.81%	2.89%	2.81%

*Fuente: Contraloría General de la República de Panamá*

La actividad de Hoteles y Restaurantes presentó un crecimiento anual de 7.64%, de US\$607.0 millones en el 2010 a US\$653.4 millones en el 2011. Esto se compara con el crecimiento anual de 2.89% registrado del 2009 al 2010.

A continuación se muestra un cuadro comparativo del crecimiento porcentual del PIB, en comparación al crecimiento de la industria de Hoteles y Restaurantes, durante los años 2008-2011:

	Variación absoluta			
	2008	2009	2010 (P)	2011 (E)
Hoteles y Restaurantes	8.28%	2.56%	10.42%	7.64%
PIB Total	10.11%	3.86%	7.61%	10.60%

*Fuente: Contraloría General de la República de Panamá*

Durante el período enero-diciembre del 2011 llegaron a Panamá 4.590,000 pasajeros residentes en el exterior, lo cual representa un aumento de 15.91% con respecto al mismo período en el año anterior. Por tal motivo, el gasto de los turistas aumentó en 14.87%. Adicionalmente, la ocupación habitacional durante el período fue de 65.2%.

A continuación se muestran los principales indicadores económicos del sector Hoteles y Restaurantes para los períodos enero-diciembre 2009, 2010 y 2011:

Detalle	2009	2010	2011
<b>Entrada de pasajeros residentes en el exterior</b>			
Entrada de pasajeros residentes en el exterior (miles de personas)	3,511	3,906	4,590
Gastos efectuados (millones de dólares)	1,483.5	1,676.4	1,925.6
<b>Hoteles</b>			
Número de unidades de habitación al final del período	5,780	5,897	5,837
Promedio diario de cuartos ocupados durante el período	3,323	3,867	3,807
Promedio diario de pernoctaciones durante el período	5,963	6,464	6,244
Porcentaje de ocupación habitaciones durante el período	57.8%	66.8%	65.2%

*Fuente: Contraloría General de la República de Panamá*

### Aspectos Fiscales de la Industria de Turismo

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 público 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 de 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

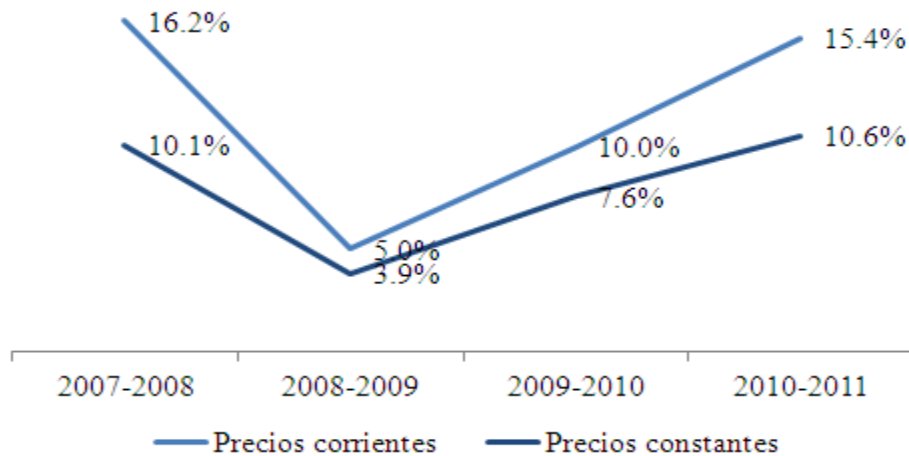
En atención a la ubicación de los hoteles propiedad del Emisor, los principales competidores del Emisor dentro de la República de Panamá pueden ser aquellos hoteles ubicados en la ciudad de Panamá y Bocas del Toro.

Entorno Económico

El PIB en términos nominales alcanzó la suma de US\$30,676.8 millones, con una tasa de crecimiento de 15.4%, comparado con el año anterior, que corresponde a un incremento anual de US\$4,087.2 millones, de acuerdo al Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC).

Durante el 2011, la producción de bienes y servicios en la economía panameña, medida a través del PIB, presentó un crecimiento de 10.6%, respecto al año anterior. El PIB valorado a precios constantes de 1996 registró, según cálculos del INEC, un monto de US\$23,253.6 millones, que muestra un incremento anual de US\$2,228.8 millones.

Crecimiento del PIB a Precios Corrientes y Constantes de 1996



	2007	2008	2009	2010	2011
Precios corrientes	19,793.7	23,001.6	24,162.9	26,589.6	30,676.8
Precios constantes	17,084.4	18,812.9	19,538.4	21,024.8	23,253.6

Fuente: Cifras estimadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)

Este crecimiento es explicado por la dinámica sostenida de los sectores asociados a lo interno de la economía, unida a una reactivación parcial observada en la economía internacional, que influyeron en los comportamientos de las actividades económicas nacionales. De las relacionadas

con el sector externo, se destacaron: puertos, transporte aéreo, ferrocarril, turismo, Canal de Panamá y el comercio en la Zona Libre de Colón.

En el sector interno mostraron crecimiento las actividades de: cría de ganado vacuno y aves de corral; minas y canteras, construcción, electricidad y agua, comercio al por mayor y menor, restaurantes y hoteles, transporte regular de pasajeros, de carga y el transporte de cabotaje, telecomunicaciones, enseñanza, salud privada, otros servicios comunitarios, sociales y personales, así como los servicios domésticos.

A continuación se presenta la evolución de las actividades Construcción y Hoteles y Restaurantes:

- **Construcción:**

El Valor Agregado Bruto Anual de la construcción, presentó un incremento conjunto de 18.2%, compuesto por la producción de mercado de obras de construcción que aumentó en 18.5% y por la construcción para uso final propio que creció en 11.4%.

La dinámica del sector es el resultado de la ejecución de inversiones públicas y privadas principalmente en obras de ingeniería civil y proyectos no residenciales, que comprenden: la construcción del metro, grandes proyectos hidroeléctricos, inversiones realizadas en la ampliación del Canal de Panamá, ampliación del Aeropuerto Internacional de Tocumen, el saneamiento de la Bahía, la segunda etapa de la cinta costera, la expansión de puertos y la ampliación y rehabilitación de infraestructuras viales que lleva adelante el gobierno.

De acuerdo al tipo de obra, las no residenciales aumentaron en 15.3%, las civiles se incrementaron en 37.4% y las residenciales decrecieron en 1.8%.

De los indicadores disponibles más importantes vinculados a la actividad, la producción de concreto premezclado aumentó en 9.2% y los permisos de construcción registrados disminuyeron en 20.9%.

Durante el cuarto trimestre, la industria de la construcción en conjunto presentó un aumento de 14.3%.

- **Hoteles y restaurantes:**

El sector mostró una variación positiva en su Valor Agregado Bruto de 7.6%, por el desempeño en los servicios de restaurantes que aumentaron 6.7% y la actividad hotelera que creció en 9.0%, debido a la mayor entrada de turistas durante el año.

Para el cuarto trimestre del 2011, la categoría mostró un incremento de 7.9%.

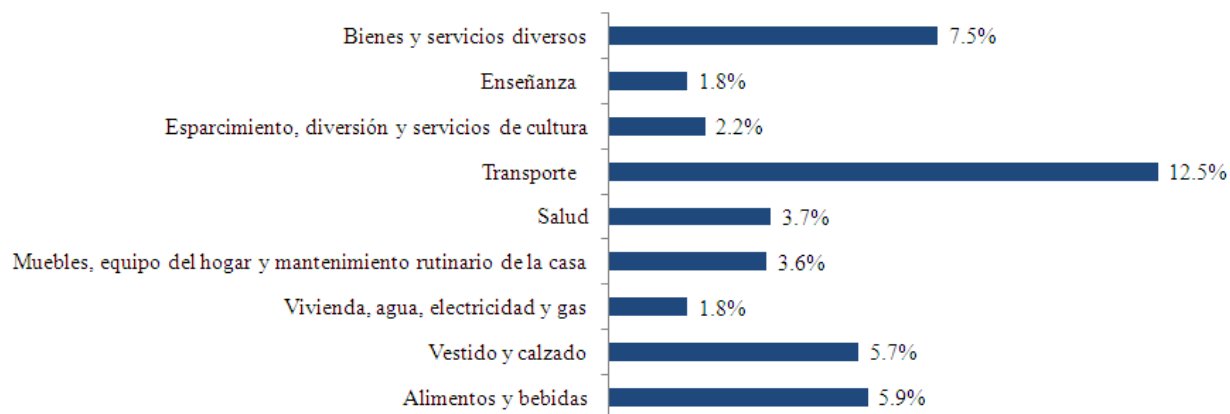
A continuación se presenta la evolución de las distintas actividades económicas:

Crecimiento del Producto Interno Bruto a Precios de 1996 por Actividad Económica



Fuente: Cifras estimadas por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)

Al comparar el IPC Nacional Urbano del año 2011, con su equivalente del 2010, se observa un ascenso de 5.9%, según el siguiente detalle:



El Instituto Nacional de Estadística y Censo estima que la fuerza de trabajo tuvo un ligero incremento (0.3%) en el período marzo – agosto 2011, de una tasa de 61.5% en el mes de marzo a 61.8% en el mes de agosto. La tasa de desempleo total pasó de 5.6% en marzo a 4.5% en agosto del 2011. 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 período en mención, una disminución de 1.3 puntos porcentuales, al pasar de 4.2% a 2.9%.

El cuadro a continuación detalla los principales indicadores económicos y socio demográficos de acuerdo a la Contraloría General de la República:

Indicador	Periodo	Variación
IPC (febrero)	2012/11	↑ 6.40%
IPC (anual)	2011/2010	↑ 5.90%
IPM (diciembre)	2011/2011	↓ 11.40%
IPM (anual)	2011/2012	↑ 11.90%
IMAE serie original	11/11	↑ 9.50%
IMAE tendencia ciclo	11/11	↑ 9.40%
PIB (anual)	2011	↑ 10.60%
PIB (trimestral)	IV/11	↑ 9.60%
Desempleo total (agosto)	2011	↓ 4.50%
Tasa de desempleo abierto (agosto)	2011	↓ 2.90%
Tasa de participación en la actividad económica (agosto)	2011	↑ 61.80%
Subempleo visible (agosto)	2010	↓ 2
Subempleo invisible (agosto)	2010	↑ 14.7
Empleo informal (agosto)	2010	↓ 41.1
Tasa de mortalidad (por mil habitantes)	2010	↑ 4.7
Tasa de natalidad (por mil habitantes)	2010	↓ 19.4
Tasa de mortalidad infantil (por mil nacimientos vivos)	2010	↑ 13.4
Niños trabajadores 2010 (ETI)	2010	60,702

*Fuente: Contraloría General de la República*

### Principales mercados en que compete

El Emisor se dedica al desarrollo de urbanizaciones y a la construcción de viviendas individuales y tipo dúplex en los Distritos de Panamá, San Miguelito, Arraiján, La Chorrera y Las Cumbres. En ocasiones el Emisor ha construido edificios de condominios y desarrollado proyectos urbanísticos en otras áreas como es el proyecto urbanístico desarrollado en la Ciudad de Santiago de la Provincia de Veraguas. Actualmente cuenta con 12 proyectos, entre viviendas y apartamentos, y una gran variedad de modelos.

Entre los proyectos de viviendas que desarrolla el emisor podemos mencionar: Mirador del Lago, Mallorca Park, Cumbres del Norte, Santa Rita, Santa Isabel, Condado Real Brisas del Lago, Mallorca Village, Mallorca Garden I, Quintas del Pacífico, Lago Emperador y Mar Azul.

Las construcciones de viviendas que realiza el Emisor se encuentra en los niveles económicos bajos y medios. El cliente ha incursionado en el desarrollo de viviendas con precio de venta superiores a los US\$80,000.

Adicionalmente, el emisor compete en la venta y alquiler de equipo de construcción, en el desarrollo del negocio de hotelería y el alquiler de locales comerciales en el área metropolitana.

La información sobre los resultados de cada segmento se incluye a continuación:



<b>Cifras Representadas en US\$</b>			
Ventas de Bienes y Servicios			
	2009	2010	2011
Vivienda	46,195,311	52.935,045	60.621,668
Equipos	11,456,974	12.423,654	17.753,390
Hoteles	7,281,009	6.472,772	6.309,257
Locales Comerciales	204,566	195,755	213,225
Consolidados	65,137,860	72.027,226	84.897,540

<b>Cifras Representadas en US\$</b>			
Utilidad Neta			
	2009	2010	2011
Vivienda	3,728,130	6.093,264	5.467,486
Equipos	-1,102,984	-1.222,416	743,035
Hoteles	987,932	390,697	297,480
Locales Comerciales	79,503	70,706	82,136
Consolidados	3,692,581	5.332,251	6.590,137

El Emisor no mantiene relaciones con cliente alguno que en su totalidad represente más del 10% de los ingresos del negocio.

El negocio principal de la solicitante es el desarrollo y venta de viviendas. Por tal motivo las estaciones climáticas afectan las operaciones del Emisor de la siguiente manera:

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

Los bienes más importantes para la actividad principal del Emisor son los terrenos sobre los cuales pueda desarrollar sus proyectos y urbanizaciones. El proceso de adquisición de dichos terrenos demora por lo menos un año desde que se identifica de necesidad de adquisición hasta que se cierra la compraventa. El Emisor planifica la necesidad de adquirir terrenos con tres años de anticipación y procura mantener un inventario que le permita desarrollar urbanizaciones durante los próximos siete años. Actualmente, el Emisor dispone de terrenos para desarrollar proyectos durante los próximos diez años. Los precios de los terrenos varían de acuerdo a la ubicación, demanda y el entorno económico.

Las materias primas requeridas para el desarrollo de los proyectos de construcción son cemento, bloques, acero, láminas metálicas, láminas de fibrocemento, revestimiento de pisos y paredes, ventanas, marcos y puertas, entre otros. Los materiales cuyos precios están sujetos a mayor volatilidad son el acero, cemento y derivados de los mismos. Actualmente, el precio del acero es el que presenta mayores fluctuaciones debido a su dependencia de la oferta y demanda

internacional. En relación con el cemento, se pronostica un aumento en el precio del mismo como resultado del aumento de la demanda que generará el proyecto de ampliación del Canal de Panamá y el inicio de los proyectos de infraestructura presupuestados por el Gobierno en su plan quinquenal.

Los canales de mercado empleados por la solicitante son medios de comunicación masiva en general tales como periódicos, radio, revistas, televisión, vallas publicitarias, volantes, entre otros. Adicionalmente participa, organiza y planifica ferias dirigidas a la promoción de la construcción y la vivienda. El método de venta es el siguiente: una vez el cliente toma la decisión de comprar una de las soluciones de vivienda, debe realizar un pago con el fin de separar la misma. Los ejecutivos de venta proceden a realizar los trámites requeridos para lograr que alguna institución de financiamiento hipotecario otorgue un crédito al cliente. Dependiendo del monto aprobado, el cliente debe pagar al Emisor la diferencia, la cual normalmente se reconoce como un abono inicial. Las ventas son consideradas al contado a pesar de que el cobro de las mismas demora algunos meses como producto del proceso de construcción. Esto se debe a que una vez el producto es terminado, entregado y traspasado legalmente al comprador, la institución financiera procede a cancelar el saldo remanente.

La industria de la construcción en Panamá está sujeta a regulaciones públicas que abarcan desde temas de permisos o licencias para operar, hasta temas ambientales. Se considera que las regulaciones públicas de más relevancia en esta industria son aquellas relacionadas a temas ambientales, normas técnicas de seguridad de construcción y normas de zonificación. En materia de medio ambiente, las normas exigen que previo a cualquier obra, sea necesario elaborar por medio de profesionales calificados, estudios de impacto ambiental, en los cuales se deben explicar los posibles efectos que la obra y sus trabajos de construcción puedan causar, así como las acciones que se tomarán para mitigar los impactos o efectos. Dependiendo del tipo o naturaleza de la obra de que se trate, el procedimiento establecido por las normas ambientales, exige la publicación en medios de comunicación de un resumen del estudio de impacto ambiental, y de consultas públicas. Todo el proceso ambiental es manejado a través de la Autoridad Nacional del Ambiente (ANAM), entidad estatal autónoma.

En materia de zonificación, las normas son dictadas principalmente por el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial. Las normas de zonificación establecen el uso de suelo, imponiendo limitaciones relacionadas con temas tales como densidad, altura, números de estacionamiento, áreas verdes y uso de la edificación. También existen normas públicas sobre el cambio de uso de suelo o zonificación. La entidad reguladora de estas normas es el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial.

En materia de seguridad, las principales normas son adoptadas y supervisadas por la Oficina de Seguridad del Cuerpo de Bomberos.

### **Restricciones monetarias**

No existen en la República de Panamá legislaciones, decretos o regulaciones que puedan afectar la importación o exportación de capital, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalentes

de efectivo para el uso del Emisor, la remisión de dividendos, intereses u otros pagos a tenedores de los valores del Emisor que no sean residentes, ni la libre convertibilidad de divisas, entre otros.

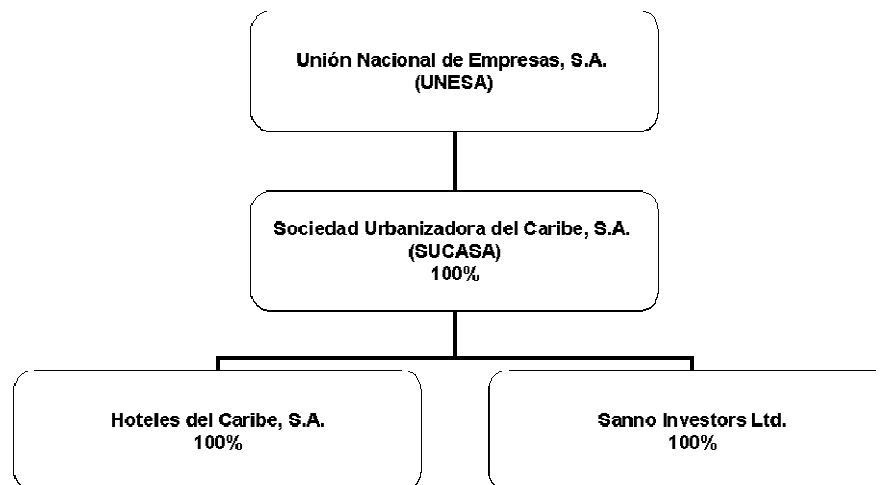
### **Litigios legales**

En octubre 2007 el Emisor fue notificado de una demanda presentada en su contra por la sociedad Promotor of Real Estate Developments, S.A., (PRORED) y el Sr. Harmodio Arias Dávalos, por la suma de US\$5.000,000.00., por supuestos daños y perjuicios, la cual se lleva a cabo en el Juzgado Cuarto de Primer Circuito Panamá, ramo civil. En la acción judicial se reclaman supuestos daños y servicios causados por una demanda presentada anteriormente por el Emisor contra los demandantes, prohibiéndoles la utilización del término “TUCASA” en la promoción de sus viviendas. En opinión del Emisor el uso de dicho término confundía a los posibles compradores de viviendas con la marca “SUCASA”, que es la utilizada para promocionar la venta de viviendas del Emisor. La demanda interpuesta por el Emisor fue fallado en su contra, pues el Tribunal consideró que la palabra “casa” es un nombre genérico cuyo uso no es exclusivo de ninguna empresa. En la opinión de los abogados del Emisor, la demanda instaurada por el Sr. Harmodio Arias Dávalos y Promotor of Real Estate Developments, S.A. no tiene mérito ni fundamento jurídico, ya que el Emisor actuó de buena fe al interponer las acciones legales contra la empresa Promotor of Real Estate Developments, S.A. La demanda interpuesta contra el Emisor está en proceso de trámite.

### **Sanciones administrativas**

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

## **D. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA**



El Emisor es una subsidiaria cien por ciento de propiedad de la empresa denominada Unión Nacional de Empresas, S.A. Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. y Subsidiarias se incluye dentro de los estados financieros consolidados de Unión Nacional de Empresas, S.A., y subsidiarias, que incluyen las siguientes empresas: Unión Nacional de Empresas, S.A., Inmobiliaria Sucasa, S.A., Inversiones Sucasa, S.A., Caribbean Franchise Development Corp. y otras subsidiarias no Operativas. Este grupo de empresas se dividen en dos grandes grupos: Hospitalidad (hoteles y restaurantes) y Tradicional (construcción de viviendas y otros). Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. se incluye en el grupo Tradicional, y es la encargada de la construcción, promoción y ventas de viviendas, alquiler y venta de equipos pesados y livianos, servicio de hotelería, venta y alquiler de locales comerciales. Hoteles del Caribe, S.A. y Sanno Investors Ltd., ambas subsidiarias de Sociedad Urbanizadora, S.A., se incluyen en el grupo Hospitalidad, y se dedican a la actividad de servicio de hotelería.

### **E. PROPIEDADES, PLANTAS Y EQUIPO**

Los principales activos fijos del Emisor son los siguientes:

- Construcción y venta de viviendas: tiene a su haber las instalaciones de SUCASA Casa Matriz ubicado entre Calle 50 y Vía España, y equipos, livianos y chicos para la construcción de viviendas.
- Alquiler y venta de equipo: sus principales activos son las instalaciones de COAMCO ubicados en Cerro Viento donde opera la casa matriz de dicha unidad de negocios. Además es dueña de equipos pesados, livianos y chicos de construcción para venta y alquiler.
- Servicio de hotelería: su principal activo son las instalaciones del Hotel Country Amador, además del hotel “Playa Tortuga” ubicado en Isla Colón en Bocas del Toro.
- Locales comerciales: tienen en su haber principalmente los locales comerciales de los Portales, Cerro Viento, ubicados en Cerro Viento; y locales comerciales ubicados en las urbanizaciones de vivienda de los Nogales en Mañanitas y la Siesta en Tocumen.

Al 31 de marzo de 2012 los inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo ascienden a US\$39.930,242, lo cual representó un aumento de 423.66% en relación al 31 de marzo del 2011, que sumaban US\$32.289,590. Dicho incremento se debió al desarrollo de proyectos tales como la construcción del anexo del Hotel de Amador y la apertura del nuevo restaurante Rosa Mexicano ubicado en Marbella:

<b>Cifras Representadas en US\$</b>	
Terrenos	1.437,096
Casas modelos	245,668
Construcción en proceso	10.527,474
Edificios y mejoras	18.092,315
Maquinarias y equipos	7.787,912
Mobiliarios y equipos de hotel	620,025
Mobiliarios y equipos de oficina y otros	1.219,752
<b>Total</b>	<b>39.930,242</b>

En la actualidad, el Emisor tiene constituidos tres fideicomisos de garantía en cuyo favor ha constituido hipotecas y anticresis sobre varios bienes inmuebles de su propiedad. Estos fideicomisos de garantía se han constituido para garantizar el cumplimiento de las obligaciones a cargo del emisor derivadas de los valores que corresponden a la oferta pública de: (i) Bonos por US\$7.500,000.00 aprobada mediante resolución SMV 284-05; (ii) Bonos por US\$12.000,000.00 aprobada mediante resolución SMV 270-06; y (iii) Bonos Corporativos Rotativos por el monto de US\$20.000,000 aprobada mediante Resolución SMV 495-10 de 26 de noviembre de 2010. Los fiduciarios de los fideicomisos son BG Trust, Inc. y MMG Trust, S.A. El detalle de la composición de estas garantías está explicado en los respectivos documentos de fideicomiso que reposan a disposición del público en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores.

## **F. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.**

El Emisor cuenta con un departamento de Investigación y Desarrollo con el objetivo de mantener el nivel de competitividad, renovación de productos, y utilización eficiente de sus recursos. Los resultados, recomendaciones y decisiones son utilizados en el establecimiento de objetivos y estrategias del Emisor. El Emisor es titular de franquicias tales como Hotel Country Inn & Suites y Rosa Mexicano. Adicionalmente, representa líneas de equipos pesados y livianos tales como: Fiori, Dressta, Piccini, Amman, Robin, Multiquip, Palfinge, Randon, JCB, Renault Trucks, Linde y Haulotte.

## **G. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS**

### **Construcción**

Según datos de la Contraloría General de la República, el sector construcción ha sido uno de los principales motores de crecimiento de la economía panameña en los últimos años. Para el 2010, el sector construcción contribuyó US\$1,201.8 millones al PIB anual de la República de Panamá, con un crecimiento en términos reales de 6.86%. Este crecimiento se atribuye especialmente a inversiones públicas y privadas en obras de ingeniería civil y proyectos principalmente no residenciales. Se espera que el crecimiento del sector construcción disminuya en los próximos años. Ésta desaceleración estará parcialmente contrarrestada por el desarrollo de algunos megaproyectos. El factor principal que puede afectar el desarrollo de la industria es el alto precio de las materias primas.

No existen datos confiables publicados acerca de los precios de los inmuebles. Por lo tanto, no podemos mostrar analíticamente las tendencias recientes en cuanto al precio de los inmuebles en general en la República de Panamá.

### **Turismo**

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: 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

Estado de resultados	31 de marzo de 2012	31 de diciembre de 2011	30 de septiembre de 2011	30 de junio de 2011
Ventas totales	19.870,903	23.370,802	22.660,518	18.907,407
Ganancia bruta en ventas	6.234,679	7.189,137	6.686,223	5.834,925
Margen de ganancia bruta	31.38%	30.76%	29.51%	30.86%
Otros ingresos en operaciones	161,552	477,486	173,189	425,077
Gastos generales y administrativos	4.463,972	4.370,312	4.272,911	4.151,789
Otros ingresos (egresos)	(619,566)	(481,170)	(584,423)	(563,817)
Utilidad neta	1.124,894	2.178,165	1.511,164	1.163,027
Acciones emitidas y en circulación	840,100	840,100	840,100	840,100
Utilidad por acción	1.34	2.59	1.80	1.38
Depreciación y amortización	1.743,383	1.693,915	1.794,066	1.786,762
Balance general				
Activo circulante	83.870,328	90.741,460	85.686,291	80.456,162
Activos totales	194.197,904	196.115,888	188.758,915	183.265,855
Pasivo circulante	66.672,226	68.209,021	64.999,515	59.745,916
Deuda a largo plazo	65.645,513	64.541,410	62.460,366	63.732,069

Capital pagado	877,430	877,430	877,430	877,430
Utilidades retenidas	61.002,735	62.599,769	60.421,604	58.910,440
Total de patrimonio	61.880,165	63.477,199	61.299,034	59.787,870
<b>Razones financieras</b>				
Dividendo / acción	0.00	0.00	0.00	0.00
Deuda total / Patrimonio	2.14	2.09	2.08	2.07
Capital de trabajo	17.198,102	22.532,439	20.686,776	20.710,246
Razón corriente	1.26	1.33	1.32	1.35
Utilidad operativa / Gastos financieros	3.12	6.85	4.43	3.74

## B. ACTIVOS Y LIQUIDEZ

### Activos

De acuerdo a los Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2012 y 2011, el Emisor poseía US\$194.197,904 y US\$183.304,444 en Activos, respectivamente.

Debido a la naturaleza del negocio del Emisor, los Costos de construcción en proceso, Terrenos e Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, representan un porcentaje significativo de los activos. Al 31 de marzo de 2012 representaron 66.44% del total de activos, mientras que al 31 de marzo de 2011, la relación fue de 65.02%, tal y como se detalla a continuación:

	<b>31 de marzo</b>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Costos de construcción en proceso	23.37%	22.82%
Terrenos	22.51%	24.58%
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	20.56%	17.62%
Total	66.44%	65.02%

De acuerdo a los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2011 y 2010, el Emisor poseía US\$196.115,888 y US\$181.681,058 en Activos, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2011 los Costos de construcción en proceso, Terrenos e Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo representaron 62.30% del total de activos, mientras que al 31 de diciembre de 2010, la relación fue de 61.74%, tal y como se detalla a continuación:

	<b>31 de diciembre</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Costos de construcción en proceso	20.28%	20.46%
Terrenos	22.46%	25.22%
Inmuebles, maquinaria, mobiliario y equipo, neto	19.56%	16.06%

Total	62.30%	61.74%
-------	--------	--------

## Liquidez

Las cuentas por cobrar a compañías afiliadas representan un porcentaje significativo de los activos circulantes. Al 31 de marzo de 2012 representaron 22.31% del total de activos circulantes y al 31 de marzo de 2011 constituyeron 30.85%.

El Emisor mantenía un capital de trabajo de US\$17.198,102 y US\$10.686,895 al 31 de marzo de 2012 y 2011. La razón corriente del Emisor, fue 1.26 veces al cierre de marzo de 2012 y 1.16 veces al cierre de marzo de 2011.

Al 31 de diciembre de 2011 las cuentas por cobrar a compañías afiliadas representaron 19.02% del total de activos circulantes y al 31 de diciembre de 2010 constituyeron 28.42%.

El Emisor mantenía un capital de trabajo de US\$22.532,439 y US\$14.229,165 al 31 de diciembre de 2011 y 2010. La razón corriente del Emisor, fue 1.33 veces al cierre de diciembre de 2011 y 1.22 veces al cierre de diciembre de 2010.

## C. RECURSOS DE CAPITAL

El patrimonio del Emisor al 31 de marzo de 2011 reflejaba un valor de US\$58.624,843 debido a que contaba con acciones nominativas con valor nominal de US\$840,100, capital adicional pagado de US\$71,718, descuento en venta de acciones de -US\$34,388 y utilidades no distribuidas de US\$57.747,413. Al 31 de marzo de 2012, el patrimonio del Emisor aumentó a US\$61.880,165. Con pasivos totales de US\$132.317,739, la empresa registró un nivel de apalancamiento de 2.14 veces en dicha fecha.

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

Activos financiados por:	31 de marzo	
	2012	2011
Préstamos por pagar	28.10%	26.98%
Bonos por pagar, neto	24.74%	28.45%
Total del patrimonio	31.98%	31.86%

El patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2010 reflejaba un valor de US\$56.887,062 debido a que contaba con acciones nominativas con valor nominal de US\$840,100, capital adicional pagado de US\$71,718, descuento en venta de acciones de -US\$34,388 y utilidades no distribuidas de US\$56.009,632. Al 31 de diciembre de 2011, luego de registrar una utilidad neta para el período de US\$6.590,137, el patrimonio del Emisor aumentó a US\$63.477,199. Con



pasivos totales de US\$132.638,689, la empresa registró un nivel de apalancamiento de 2.09 veces en dicha fecha.

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

#### **Financiamiento de los Activos del Emisor**

Activos financiados por:	31 de diciembre	
	2011	2010
Préstamos por pagar	27.07%	28.00%
Bonos por pagar, neto	28.55%	27.72%
Total del patrimonio	32.37%	31.31%

#### **D. ESTADO DE RESULTADOS**

Los ingresos totales del Emisor para el primer trimestre del año 2012 sumaron US\$20.032,455, reflejando una disminución de 16% en comparación a los del cuarto trimestre del 2011, que ascendieron a US\$23.848,288. Dicha disminución se produjo principalmente debido a una baja en la entrega de viviendas, situación que es normal considerando que el ciclo de las construcciones se acelera para finales de año. Los ingresos recibidos durante el primer trimestre del 2012 por la nueva unidad de negocio, Restaurantes, así como Hoteles y Alquiler de Locales Comerciales fueron mayores a los del cuarto trimestre del 2011. En el caso de las unidades de Ventas de Viviendas y Alquiler y Venta de Equipos, los ingresos del primer trimestre del año 2012 fueron menores a los registrados en el trimestre anterior.

La utilidad neta correspondiente al primer trimestre del año 2012 sumó US\$1.124,894, lo cual representó una disminución del 48.36% al compararla con la del cuarto trimestre del año 2011, la cual ascendió a US\$2.178,165. Dicha reducción se debe, principalmente, a los siguientes motivos:

- Efecto negativo de la disminución en los ingresos
- Incrementos en los costos de mano de obra debido al incremento en los salarios mínimos aprobados por el Gobierno Nacional a partir del mes de enero de 2012
- Costos extraordinarios relacionados con la apertura del nuevo restaurante “Rosa Mexicana”

Durante el primer trimestre del año 2012 la unidad de Vivienda fue la que más contribuyó a la utilidad neta del Emisor, seguida en orden por los Hoteles y Locales Comerciales. Las unidades de negocio de Restaurantes y Alquiler y Venta de Equipos reflejaron pérdidas durante el primer trimestre del año 2012. Durante el primer trimestre del año 2012 la utilidad neta del Emisor representó 5.61% de los ingresos totales, margen neto inferior al 9.13% registrado durante el trimestre anterior.

#### Construcción y venta de viviendas

Las ventas totales de viviendas correspondientes al primer trimestre del año 2012 ascendieron a US\$13.824,336, lo cual representó una disminución del 23.34% al comparlas

con las del cuarto trimestre del año 2011, que sumaron US\$18.033,371. Esto se debe a que tradicionalmente la entrega de viviendas se incrementa hacia finales del año. Durante los primeros meses, aprovechando la estación seca, se adelantan los trabajos de movimiento de tierra y urbanización, y posteriormente se completa la construcción de las viviendas y se incrementan las entregas. Vale la pena aclarar que las ventas reflejadas durante el trimestre corresponden a viviendas que fueron entregadas a sus compradores durante dicho período. La venta de viviendas representó el 69.57% del total de los ingresos del Emisor, correspondientes al primer trimestre del año 2012.

Las utilidades netas obtenidas por la venta de viviendas durante el primer trimestre del año 2012 ascendieron a US\$1.014,671, lo cual representó una disminución del 49.09% al compararlas con las del trimestre anterior, que sumaron US\$1.993,262. Vale la pena mencionar que los costos de materiales de construcción continúan en ascenso, motivo por el cual el Emisor está implementando medidas para definir los precios de venta de las viviendas en las últimas fases de construcción. Otra dificultad experimentada por el Emisor, es que muchos de sus clientes se benefician del subsidio de US\$5,000.00 otorgado por el Fondo Solidario de Vivienda para viviendas con precio de venta inferior a US\$35,000.00, y el trámite para obtener dicho subsidio, aparte de ser prologando, requiere que el precio de venta de la vivienda sea definido por adelantado. A pesar de ello, el Emisor estima que las medidas en proceso de implementación permitirán actualizar los precios de ventas de las viviendas en función al incremento en los costos de construcción.

En el primer trimestre del año 2012 la utilidad neta correspondiente a la venta de viviendas representó el 90.20% del total de las utilidades del Emisor.

### Restaurantes

Durante el mes de enero de 2012 inició operaciones el nuevo restaurante de la franquicia “Rosa Mexicano”. Los ingresos de dicha unidad ascendieron a US\$518,998 durante el primer trimestre del año 2012, lo que representó 2.61% del total de los ingresos del Emisor.

Durante el primer trimestre del año 2012 la actividad de restaurantes reflejó una pérdida neta de US\$104,115, lo cual es normal debido a que al inicio de operaciones se incurren en gastos elevados de entrenamiento y pre-apertura.

### Hoteles

Los ingresos del Emisor durante el primer trimestre del año 2012, fuer de US\$1.951,799, lo cual representó un incremento de 24.57% en comparación al trimestre anterior, cuando se registraron ingresos por US\$1.566,884. La ocupación en conjunto de los hoteles amentó durante el primer trimestre del año 2012. La ocupación promedio del hotel ubicado en Amador fue de 69%, reflejando un incremento de 4% al compararla con el promedio del trimestre anterior. El aumento del índice de ocupación refleja el hecho de que se han completado los trabajos de remodelación de los cuartos existentes. El hotel “Playa Tortuga”, ubicado en la Isla Colón, Bocas del Toro, mantuvo una ocupación promedio del 55% durante

el primer trimestre del año 2012, la mayor registrada hasta la fecha, lo cual representó un incremento de 18% sobre la ocupación promedio del trimestre anterior.

Los ingresos de los hoteles representaron 9.82% del total de ingresos del Emisor correspondientes al primer trimestre del año 2012.

La actividad hotelera reflejó una utilidad de US\$308,195 durante el primer trimestre del año 2012, lo cual representó un incremento de 46.30% sobre la del cuarto trimestre del año 2011, que fue US\$210,656. Durante el primer trimestre del año 2012, todos los hoteles reflejaron utilidades, incluyendo el de Playa Tortuga, siendo el primer trimestre en que dicho hotel refleja ganancias. Las utilidades de los hoteles representaron el 27.40% de las ganancias totales del Emisor correspondientes al primer trimestre del año 2012.

### Equipos

Los ingresos de la actividad de Alquiler y Venta de Equipos correspondientes al primer trimestre del año 2012 fueron de US\$3.522,966, representando una reducción del 5.24% al compararlos con los ingresos del trimestre anterior, que sumaron US\$3.717,749. Los ingresos tanto de la sección de Alquileres como de Ventas de Equipos, se ha afectado debido a la política del Emisor de no otorgar créditos a consorcios constituidos por nuevos grupos que se asocian para realizar trabajos licitados por el Gobierno Nacional, hasta tanto se analicen sus referencias y se consignen las garantías de pago requeridas. Como resultado de la gran demanda que existe en el mercado por mecánicos, el Emisor ha experimentado escasez de personal para dar mantenimiento a los equipos, lo cual ha afectado su servicio de alquiler. Adicionalmente, algunas ventas correspondientes a pedidos directos que se habían realizado no pudieron reflejarse durante el primer trimestre del 2012, debido a demoras en el despacho de los equipos. El Emisor está evaluando la conveniencia de mantener en inventario aquellos equipos de mayor demanda, a fin de entregar los mismos de manera inmediata a los clientes interesados. El Emisor espera implementar una nueva sección para la venta de equipos de segunda durante el segundo trimestre del año 2012, con el objetivo de realizar utilidades en la venta de equipos depreciados que actualmente se utilizan para alquiler.

Durante el primer trimestre del año 2012 el 30.95% del total de los ingresos fueron aportados por la actividad de alquiler de equipos, el 52.16% por la venta de equipos, el 14.67% por la venta de repuestos y el 2.22% por otros servicios. Los ingresos por el Alquiler y Venta de Equipos representaron el 17.73% de los ingresos del Emisor, correspondientes al primer trimestre del año 2012.

Durante el primer trimestre del año 2012 la actividad de Alquiler y Venta de Equipos reflejó una pérdida de US\$112,620, la primera reportada desde el tercer trimestre del año 2010. Esta situación se debe, principalmente, a los siguientes motivos:

- Efecto negativo de la disminución en los ingresos
- Incrementos en los costos de mano de obra debido al incremento en los salarios mínimos aprobados por el Gobierno Nacional a partir del mes de enero de 2012

El Emisor estima que las proyecciones de ingresos y utilidades serán positivas durante el año 2012, considerando la demanda por equipos generada por los trabajos de construcción de infraestructuras y la ampliación del Canal de Panamá.

### Centros Comerciales

Los ingresos por el alquiler de los Centros Comerciales correspondientes al primer trimestre del año 2012 sumaron US\$52,084, lo cual refleja un incremento de 0.01% sobre los ingresos del trimestre anterior, que fueron de US\$52,798. Al 31 de marzo de 2012, el índice de ocupación de los Centros Comerciales fue de 98.2%. Los ingresos por el alquiler de los locales comerciales representaron el 0.27% del total de ingresos del Emisor, correspondientes al primer trimestre del año 2012.

La utilidad neta correspondiente al primer trimestre del año 2012 fue de US\$18,763, lo cual representó una disminución de 11.59% sobre la del trimestre anterior que fue de US\$21,223. Los factores principales que influyen en las utilidades netas de los Centros Comerciales son la variación en los cánones de arrendamiento en la fecha de renovación de los contratos, los costos financieros de las instalaciones y los gastos de mantenimiento. La ganancia del primer trimestre del año 2012 se afectó por el incremento del costo financiero asociado a la ampliación del Centro Comercial de Plaza Mallorca. Las utilidades netas de los Centros Comerciales representaron el 1.67% de las ganancias totales del Emisor correspondientes al primer trimestre del año 2012.

Los ingresos totales del Emisor para el año 2011 ascendieron a la suma de US\$84.897,540, lo cual representó un incremento de 17.9% al compararlos con los del año anterior, que sumaron US\$72.027,226. Igual que el año anterior, las actividades relacionadas con la construcción y venta de viviendas y la venta y alquiler de equipos fueron las que mayores incrementos reflejaron en sus ingresos durante el año 2011. Esta situación resulta por la demanda creciente por viviendas para familias de ingresos medios – bajos, por el impulso que se está dando a la construcción de infraestructuras públicas, y por los trabajos que se están realizando para la expansión del Canal.

La utilidad neta del Emisor para el año 2011 ascendió a US\$6.590,137, lo cual representó un aumento del 23.6% al compararla con la del año anterior, que fue US\$5.332,251.

#### – Construcción y venta de viviendas

En el año 2011 el valor total de las viviendas vendidas por el Emisor fue US\$60.621,668, lo cual representó un incremento de US7.686,623, es decir 14.52%, sobre lo vendido el año anterior, que fue US\$52.935,045.

El número de viviendas vendidas durante el año 2011 sumaron 1,375 unidades, lo cual representó un incremento de 281 sobre la cantidad vendida el año anterior. Sin embargo, el valor promedio de las viviendas vendidas durante el año fue menor, al reducirse de US\$48,345 en el 2010 a US\$44,169 en el año 2011. Esta situación refleja que el Emisor continúa concentrándose en la construcción de viviendas para personas de ingresos medio – bajos, el cual es el nivel

económico de mayor demanda. El 76% de las viviendas vendidas durante el año 2011 tenían valores menores a US\$50,000, y el 55% correspondían a casas con precios debajo de US\$30,000.

Durante el año 2011 la actividad de venta de viviendas obtuvo una utilidad neta, después de impuestos, de US\$5.467,486, lo cual representó una disminución del 10.2% sobre la del año 2010 que fue US\$6.093,264.

- Centros comerciales

Los ingresos recibidos durante el año 2011 por el alquiler de locales comerciales sumaron US\$213,225, lo cual fue ligeramente mayor a los ingresos del año anterior que ascendieron a US\$195,755. Al finalizar el año 2011 el Emisor mantenía ocupados el 98.7% de los locales comerciales.

Durante el año 2011 los Centros Comerciales tuvieron una utilidad neta de US\$82,136, ligeramente mayor a la del año anterior que fue US\$70,706.

- Venta y alquiler de equipos

Al 31 de diciembre del año 2011 los ingresos por la actividad de alquiler y ventas de equipos sumaron US\$17.753,390, lo cual representó un incremento de 42.9% sobre los del año anterior que fueron US\$12.423,654. La actividad de venta y alquiler de equipos tuvo un aumento muy importante durante el año 2011, resultado en gran parte por los trabajos de ampliación que se realizan en el Canal de Panamá, por los avances en la construcción del metro, y por las obras de infraestructura vial que desarrolla el Gobierno Nacional. Durante el año 2011 el 72.51% de los ingresos correspondieron a la venta de equipos y repuestos, el 23.98% correspondían a alquileres y el remanente a otras actividades.

Como resultado del incremento en sus ingresos durante el año 2011, la actividad de alquiler y venta de equipos obtuvo una utilidad neta de US\$743,035, lo cual refleja una tendencia positiva al comparar la misma con la del año anterior, cuando se reportó una pérdida de US\$1.222,416.

- Hotelería

Los ingresos totales de los hoteles para el año 2011 ascendieron a US\$6.309,257, representando una reducción del 2.53% al compararlos con los del año anterior, que sumaron US\$6.472,772. Por segundo año consecutivo, los ingresos han disminuido debido a los atrasos que se han dado en los trabajos de remodelación y mantenimiento que se realizan en los hoteles, ubicados en la ciudad de Panamá. Estos trabajos requieren mantener cerradas un grupo de habitaciones en ambos hoteles, para no afectar a los huéspedes, lo cual afectó la ocupación.

A pesar de los trabajos de remodelación mencionados, durante el año 2011 el nivel de ocupación del Hotel Country & Suites ubicado en Amador fue 65%, un poco menos que la del año anterior, cuando fue 68%. La ocupación del hotel de Playa Tortuga, ubicado en la Isla Colón en Bocas del Toro, se mantiene baja, debido a la reducción del turismo vacacional al alto costo de las tarifas aéreas. Durante el año 2011 su promedio de ocupación fue 37%, al igual que el año anterior.

Durante el año 2011 la operación de los hoteles produjo una utilidad neta de US\$297,480, lo cual representó una disminución del 23.86% sobre la del año anterior que fue US\$390,697.

## **E. PERSPECTIVAS Y PROYECCIONES**

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional, el alza reciente de los precios internacionales de los alimentos y la energía crea nuevos retos, entre ellos contener el impacto sobre la inflación y proteger a los sectores más vulnerables. Un nuevo aumento de los precios del petróleo – inducido por el lado de la oferta – durante un período prolongado representa un riesgo que podría frenar el crecimiento, sobre todo en América Central y el Caribe, que dependen de la importación del petróleo.

La mejora del desempeño de la economía estadounidense está produciendo efectos positivos en el crecimiento, especialmente de México y América Central. Del mismo modo, se espera que el crecimiento del turismo se mantenga moderado, ya que está vinculado a las condiciones laborales tanto de Europa como de Estados Unidos.

Gracias a las bajas tasas de interés en Estados Unidos, las economías de la región seguirán teniendo a su disposición una abundancia de capital privado barato. Manejar estas condiciones constituye un reto importante porque dichos flujos podrían dar un vuelco repentino si las condiciones mundiales empeoraran y disminuyen el apetito de riesgo. La reciente desaceleración del flujo de capitales a países emergentes pone de relieve la importancia de estar preparado para hacer frente a la volatilidad de estos flujos.

El reavivamiento de los trastornos en la zona del euro plantea un riesgo para América Latina, si bien el impacto financiero estará amortiguado por el hecho de que la mayoría de los bancos españoles de la región aplican un modelo de subsidiaria en el cual los depósitos locales son la principal fuente de financiamiento. La posibilidad de que tensiones políticas en Oriente Medio y Norte de África continúen y se recrudezcan podría producir fuertes aumentos de los precios del petróleo y restarle solidez al crecimiento. Además del impacto directo en el crecimiento, este escenario probablemente estaría asociado a cierta disminución de los precios de las materias primas no petroleras, al menos a corto plazo, lo que afectaría negativamente a muchos de los exportadores de materias primas agrícolas y metalúrgicas de la región.

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

### **A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA**

#### Directores, dignatarios y principales ejecutivos del Emisor:

Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron ratificados en la Reunión General de Accionistas celebrada el 10 de mayo de 2011:

### **Ing. Guillermo Elías Quijano Castillo – Director y Presidente**

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 13 de febrero de 1939. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 302-5433. Correo electrónico: billy@unesa.com.

- Ingeniero Civil
- Universidad de Santa Clara, California.
- Presidente de Productos Panameños, S.A.
- Presidente de Banco Panamá
- Director de Empresa General de Inversiones, S.A.

### **Dr. Raúl Orillac – Director y Vicepresidente**

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 3 de enero de 1934. Apartado Postal: 0816-01707, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 223-9746. Correo electrónico: rauthel@cableonda.net.

- Doctor en Cirugía Dental
- Georgetown University, Washington D.C.
- Clínica Arango Orillac

### **Lic. Francisco José Linares Brin. – Director y Secretario**

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 28 de agosto de 1939. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 302-5466. Correo electrónico: flinares@unesa.com.

- Licenciado en Administración de Empresas
- Universidad de Santa Clara, California
- Director del Patronato de Panamá Viejo
- Asesor de Kiwanis Panamá

### **Ing. Guillermo Elías Quijano Durán – Director y Tesorero**

Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 29 de diciembre de 1963. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfonos: 302-5411. Correo electrónico: gquijano@unesa.com.

- Ingeniero Civil
- Catholic University of America, Washington, D.C.
- Maestría en Administración y Finanzas
- American University, Washington, D.C.
- Miembro de la Directiva de la Campaña de Promoción Arquidiocesana

- Director de Banco Panamá

Los principales ejecutivos son las siguientes personas:

**Ing. Guillermo Elías Quijano Castillo – Presidente Ejecutivo**

Ver sección de Directores y Dignatarios

Es la persona que dirige, coordina y supervisa todas las actividades productivas y de apoyo que realizan las unidades de UNESA.

**Lic. Francisco José Linares Brin – Vicepresidente**

Ver sección de Directores y Dignatarios

Es la persona responsable por el manejo financiero y administrativo de UNESA.

**Ing. Guillermo Elías Quijano Durán – Vicepresidente**

Ver sección de Directores y Dignatarios

Es la persona responsable por la promoción y desarrollo de las actividades de hospitalidad (hoteles y restaurantes).

**Ing. Miguel Sierra - Gerente de Ventas – Viviendas**

- Ingeniero Industrial
- Universidad Tecnológica.
- Maestría en Administración de Empresas ULACIT
- Está a cargo del departamento que se encarga de la venta de viviendas
- Correo electrónico: sierram@unesa.com

**Sr. José A. Delvalle – Gerente Administrativo de Viviendas**

- Técnico en Ingeniería Electrónica
- R.C.A. Institute, New Jersey
- Asesor de la Junta Directiva de la Asociación Panameña de Corredores y Promotores de Bienes Raíces (ACOBIR)
- Es la persona responsable por los trámites de entrega y traspaso de las viviendas. Además, de atención y servicio a los clientes de vivienda
- Correo electrónico: jadu@unesa.com

**Ing. Enrique Asensio – Gerente de Investigación y Desarrollo**

- Ingeniero Civil



- Universidad Santa María la Antigua (USMA)
- Master en Construction Management
- University of Florida
- Está a cargo de la investigación de los proyectos de vivienda que se construyen en diferentes sectores del país, con el fin de evaluar el desarrollo y construcción de nuevos proyectos. Es responsable por la compra de terrenos para el desarrollo de los proyectos de vivienda del Emisor
- Correo electrónico: easensio@unesa.com

### **Ing. Abraham De la Barrera– Gerente de Producción**

- Licenciatura en Ingeniera Civil de la Universidad Santa María La Antigua
- Postgrado Alta Gerencia de la Universidad Tecnológica de Panamá
- Maestría en Ingeniería Industrial con especialización en Administración de la Universidad Tecnológica de Panamá
- Es la persona responsable por la supervisión de los trabajos de urbanización, construcción de viviendas, edificios y centros comerciales
- Correo electrónico: barreraa@unesa.com

### **Lic. Adalberto Ferrer – Gerente de Restaurantes**

- Licenciado en Administración y Economía
- Florida State University, Florida
- Maestría en Administración de Empresas
- Nova University, Panamá
- Es la persona responsable por la administración y operación de los restaurantes de la franquicia T.G.I. Friday’s que operan en la República de Panamá
- Correo electrónico: aferrer@unesa.com

### **Lic. Fernando Machado – Gerente de Hoteles**

- Licenciado en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas
- Texas University, Austin, Texas
- Maestría en Administración de empresas
- Nova Southeastern University
- Es la persona responsable por la administración y operación de los Hoteles de la Cadena Country Inn’s & Suites en la República de Panamá y del Hotel Playa Tortuga, en Bocas del Toro
- Correo electrónica: fmachado@unesa.com.

### **Ing. José Roberto Quijano Durán – Gerente Alquiler y Venta de Equipo**

- Nacionalidad: Panameño. Fecha de nacimiento: 19 de febrero de 1967. Apartado Postal: 0823-05416, Panamá, República de Panamá. Teléfono: 300-3470
- Ingeniero Mecánico
- Wilkes College, Pennsylvania
- Ingeniero Industrial
- Florida Internacional University, Florida
- Miembro del Comité Nacional de INCAE
- Está a cargo de la actividad de alquiler y venta de maquinaria y equipos para eventos y construcción
- Correo electrónico: jqalcoa@unesa.com

#### **Lic. Raúl de la Barrera – Gerente de Crédito y Cobro**

- Licenciado en Finanzas
- Universidad Santa María la Antigua (USMA)
- Coordina el otorgamiento de créditos y el cobro de las cuentas de todas las unidades de negocios. Está a cargo de la administración y desarrollo de las actividades de la Central de Préstamos INCASA
- Correo electrónico: rbarrera@unesa.com

#### **Lic. Aida Michelle de Maduro – Gerente Centros Comerciales**

- Licenciada en Administración de Empresas
- Maestría en Administración de Empresas
- Mankato State University, Minnesota, U.S.A
- Está a cargo de la promoción, alquiler y administración de los centros comerciales propiedad de UNESA, y de las galeras de la zona procesadora para la exportación de Ojo de Agua (PANEXPORT)
- Correo electrónico: aidaum@unesa.com

#### **Lic. Eric Herrera – Gerente Administrativo**

- Licenciado en Contabilidad
- Universidad de Panamá
- Contador Público Autorizado
- Supervisa la operación contable y administrativa de todas las unidades del grupo UNESA
- Correo electrónico: eherrera@unesa.com

#### **Lic. Víctor I. Espinosa – Gerente Financiero**

- Licenciado en Finanzas, USMA
- Post grado Alta Gerencia, Universidad Latina.

- Maestría Administración de Negocios.
- Universidad Latina de Panamá
- Responsable por el manejo financiero de todas las empresas del grupo UNESA
- Correo electrónico: vespinos@unesa.com

#### **Arq. José Raúl Varela – Gerente de Compras**

- Arquitecto, Universidad de Panamá
- Licenciado en Turismo. ULACIT
- Está a cargo de gestionar y tramitar la compra de los productos, materiales, equipos e ingredientes, requeridos para las operaciones del grupo UNESA
- Correo electrónico: jvarela@unesa.com

#### **Licda. Martha Rodríguez – Gerente de Recursos Humanos**

- Maestría en desarrollo del Recurso Humano University of Louisville / Panamá
- Licenciada en Psicología
- Universidad Santa María la Antigua
- Está a cargo del reclutamiento, selección, contratación y capacitación del personal requerido por las diferentes unidades de negocios del grupo UNESA
- Correo electrónico: marthar@unesa.com

#### **Lic. Mónica Quijano de Martínez – Gerente de Relaciones Públicas**

- Licenciada en Arte y Diseño
- Hood College, Maryland
- Se encarga de la decoración de las casas modelos y de la programación y desarrollo de eventos en nuestros proyectos de viviendas
- Correo electrónico: monicaq@unesa.com

#### **Lic. Arisema de González – Gerente de Sistemas**

- Lic. En Ciencias Computacionales y Estadísticas
- Universidad Santa María La Antigua
- Responsable por el Departamento de Cómputo y por el desarrollo de los programas y sistemas requeridos por la empresa
- Correl electrónico: arisemag@unesa.com

Ninguno de los directores, dignatarios y ejecutivos antes indicados, ha sido designado en su cargo sobre la base arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Emisor.

Asesores Legales:

El asesor legal interno del Emisor es el abogado José María Moreno, quien labora y es localizable en el domicilio principal del Emisor. Su correo electrónico es jmoreno@unesa.com.

Audidores:

El auditor interno del Emisor es el licenciado Eric Herrera, quien labora y es localizable en el domicilio principal del Emisor. Su correo electrónico es eherrera@unesa.com.

El Auditor Externo del Emisor es la firma KPMG Peat Marwick, (Auditores Públicos Autorizados) con oficinas en Calle 50, teléfono 263-5677, Fax 263-9852, Panamá 5 Panamá, República de Panamá. El nombre de la persona de contacto en dicha firma de auditoría es Carlos Karamañitis. Su correo electrónico es ckara@kpmg.com.

Asesores para la Emisión:

MMG Bank Corporation actuó como asesor financiero del Emisor para esta oferta de Bonos, 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 Superintendencia del Mercado de Valores y de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., respectivamente.

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

Morgan & Morgan tiene su domicilio principal en Calle 53, PH MMG Tower, Piso No.16, calle 53, Marbella teléfono 265-7777, fax 265-7700, Apartado postal 0832-00232 World Trade Center, Panamá, República de Panamá. El abogado Ricardo Arias es el contacto principal. Correo electrónico ricardo.arias@morimor.com.

## **B. COMPENSACIÓN**

Durante el año fiscal 2010 se pagaron a los Directores la suma de US\$9,600 en concepto de dietas por su participación en las reuniones de Junta Directiva de SUCASA. La dieta por reunión asciende a la suma de US\$150. Se realizan reuniones mensuales, a excepción de que se presente una situación que afecte a la empresa y que amerite convocar a reunión extraordinaria. Adicionalmente, dos ejecutivos, los cuales son directores de SUCASA, recibieron US\$6,000 cada uno, en concepto de dietas en Hoteles del Caribe, S.A. (Country Inn & Suites).

Durante el año fiscal 2010 los directores, dignatarios, ejecutivos y empleados de importancia indicados en la sección anterior, recibieron entre todos, una compensación equivalente a US\$816,993.00. Una porción de la compensación pagada a los ejecutivos proviene de un plan de distribución de ganancias establecido por el Emisor. El plan consiste en distribuir hasta un máximo de cinco por ciento (5%) de las utilidades anuales del Emisor entre sus ejecutivos y colaboradores.

### C. GOBIERNO CORPORATIVO

Los cargos de Directores y Dignatarios del Emisor son por tiempo indefinido. El nombramiento y remoción de los directores del Emisor está a cargo de los accionistas. Los ejecutivos y administradores prestan sus servicios con base a contratos de trabajo, regidos por el Código de Trabajo. La duración de los contratos es por tiempo indefinido. No existe contrato de prestación de servicios entre el Emisor y los miembros de la Junta Directiva, rigiéndose por lo establecido por la Junta de Accionistas. Salvo por las dietas pagadas a los Directores por la asistencia a las reuniones de Junta directiva, no se les reconocen beneficios adicionales. Las políticas internas administrativas y de gobierno del Emisor no han sido adoptadas con base a los estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia del Mercado de Valores.

El Emisor no ha implementado las guías y principios de buen gobierno corporativo recomendados en el Acuerdo 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores. La implementación de dichas guías y principios representa la realización de una inversión importante para el Emisor y un cambio a la cultura corporativa. El Emisor mantiene su esquema tradicional de controles, procedimientos corporativos e información para sus inversionistas.

### D. EMPLEADOS

El número de empleados durante el período terminado el 31 de marzo de 2012 fue de 668 (2011: 636).

### E. PROPIEDAD ACCIONARIA

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

<b>Grupo de Empleados</b>	<b>% Respecto del total de acciones comunes emitidas y en circulación</b>	<b>Número de accionistas</b>	<b>% Que representan respecto de la cantidad total de accionistas</b>
Directores	0%	0	0%
Dignatarios	0%	0	0%
Ejecutivos	0%	0	0%
Administradores	0%	0	0%
Otros empleados	0%	0	0%
<b>Totales</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>

## VII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

El Emisor mantiene saldos y transacciones con compañías relacionadas las cuales se detallan a continuación:

Cifras representadas en US\$		
	31/03/2012	31/12/2011
Cuentas por cobrar a compañías afiliadas		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	605,108	
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	0	0
Inversiones Sucasa, S.A.	10.948,844	10.193,033
Caribbean Franchise Development Corp.	7.160,280	7.065,464
Otras	230	2,826
	18.714,462	17.261,323
Cuentas por cobrar a relacionadas		
Guayacanes, S.A.	152,539	149,039
Agroganadera Río Caimito, S.A.	170,511	167,926
Otras	4,101	4,101
	327,151	321,066
Cuentas por pagar a compañías afiliadas		
Unión Nacional de Empresas, S.A.	0	57,457
Inmobiliaria Sucasa, S.A.	1.003,926	1.448,324
Maquinarias del Caribe, S.A.	451,134	451,334
Constructora Mediterráneo, S.A.	548,769	548,769
Distribuidores Consolidados, S.A.	357,286	352,600
Compañía Urbanizadora Sucasa, S.A.	203,205	203,205
Constructora San Lorenzo, S.A.	49,800	21,019
Vacation Panama Tours, S.A.	28,735	0
Constructora Corona, S.A.	40,351	27,585
	2.683,206	3.110,293

Las cuentas por cobrar y pagar a las compañías afiliadas originadas por préstamos recibidos y financiamientos otorgados no generan intereses y no tienen fecha fija de vencimiento.

UNESA es dueña del 50% de las acciones comunes de agroganadera Río Caimito, S.A. la cual se dedica a actividades ganaderas y al desarrollo de proyectos urbanísticos en el sector de Puerto Caimito, Distrito de la Chorrera.

Interés de asesores

El señor Francisco J. Linares Ferrer, quien es Director Suplente del Emisor, es también socio de Morgan & Morgan, firma de abogados que ha sido contratada por el Emisor para prestar servicios legales relacionados con el registro de esta oferta pública de Bonos.

MMG Bank Corporation, en su condición de agente estructurador, agente de pago, registro y transferencia, agente colocador y puesto de bolsa de los Bonos, así como MMG Trust S.A., que prestará servicios de fiduciario dentro del fideicomiso de garantía están relacionadas con Morgan & Morgan, firma de abogados.

Ni la Central Latinoamericana de Valores (Latinclear), en su condición de central de valores, ni la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., en su condición de bolsa de valores, son partes relacionadas del Emisor.

## **VIII. TRATAMIENTO FISCAL**

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

### **A. IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS**

El artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, y con lo dispuesto en la Ley No.18 de 2006, prevé que no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 y 3 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. El cuanto al impuesto de dividendos, debe observarse lo establecido en el artículo 733 del Código Fiscal de la República de Panamá.

### **B. IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS**

El artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de

Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

En caso de que los valores registrados en la SMV no sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado, los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre dichos valores causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única de 5% que deberá ser retenido en la fuente, por la persona que pague o acredite tales intereses.

## **IX. MODIFICACIONES Y CAMBIOS**

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Fuera de lo indicado en el párrafo anterior, el Emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de esta emisión, de conformidad con el proceso establecido por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para poder modificar los Términos y Condiciones de los Bonos y para otorgar cualquier dispensa al Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del valor nominal total de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación de la serie de que se trate; salvo que se refiera a cambios relacionados con la tasa de interés, la Fecha de Vencimiento, y garantías, temas estos que requerirán el voto favorable de aquellos Tenedores que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos emitidos y en circulación de la Serie de que se trate.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

## **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 Superintendencia del Mercado de Valores sobre la materia. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto Informativo podrán ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la Superintendencia del



Mercado de Valores ubicadas en el piso 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.

**REPÚBLICA DE PANAMA**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**RESOLUCIÓN SMV No. 404-12**  
de 05 de diciembre de 2012

La Superintendencia del Mercado de Valores  
en uso de sus facultades legales, y

**CONSIDERANDO:**

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformatorias, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores;

Que en virtud de la delegación realizada mediante la Resolución SMV No.349-12 de 12 de octubre de 2012;

Que a la denominada **Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A. (SUCASA)**, inscrita en el Registro Público, Sección de Personas Mercantil al Tomo 572, Folio 1, Asiento 118040, actualizada a la Ficha 22067, Rollo 1074 e Imagen 436; se le autorizó el registro de Bonos Corporativos Rotativos para oferta pública mediante Resolución SMV No.277-12 de 14 de agosto de 2012, hasta por un monto total de Cuarenta y Cinco Millones de Dólares (US\$45,000,000.00);

Que el 19 de octubre de 2012, la **Sociedad Urbanizadora del Caribe, S.A.**, mediante apoderado legal, solicitó ante la Superintendencia del Mercado de Valores el registro de modificación de los términos y condiciones de los Bonos Corporativos Rotativos autorizados mediante la Resolución SMV No.277-12 de 14 de agosto de 2012;

Que la solicitud en referencia, así como los documentos que la sustentan fue analizada por la Dirección de Registro y Autorizaciones, tal como consta en informes de 16 de noviembre y 04 de diciembre de 2012 que reposan en el expediente;

Que la solicitud consiste en modificar los términos y condiciones de los Bonos Corporativos Rotativos en lo que respecta a lo siguiente:

<b>Término</b>	<b>Términos y Condiciones Originales</b>	<b>Términos y Condiciones a Modificar</b>
Período de Gracia y Pago de Capital	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada Día de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de la <b>Fecha de Emisión de la Serie de Bonos a la cual se le ha establecido el período de gracia para el pago de capital</b> . Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie <b>se podrá pagar, mensualmente, trimestralmente, semestralmente, al vencimiento o con cualquier otra frecuencia que determine el Emisor. La frecuencia con la cual se pagará</b>

JP

		<p>el saldo insoluto a capital de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p>
<p>Respaldo y Garantías: Garantía</p>	<p>Remoción del Fiduciario:</p> <p>El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al remplazo de este. Para la remoción del fiduciario y la designación del remplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Renuncia del Fiduciario:</p> <p>El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un remplazo que contará con licencia fiduciaria. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Resumen de Facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones</p> <p>i. ...</p> <p>ii. ...</p> <p>iii. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y</p>	<p>Remoción del fiduciario:</p> <p>El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al remplazo de este. <b>Dicho remplazo deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria general.</b> Para la remoción del fiduciario y la designación del remplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Renuncia del Fiduciario:</p> <p>El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un remplazo que deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y que podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria general. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Resumen de Facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones</p> <p>i. ...</p> <p>ii. ...</p> <p>iii. <b>Liberar, sustituir, transferir, devolver o entregar, según aplique, Bienes del Fideicomiso en caso que</b></p>

	<p>Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</p> <p>iv. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</p> <p>v. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>	<p>el Fideicomitente así lo solicite de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula Sexta del Contrato de Fideicomiso.</p> <p>iv. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</p> <p>v. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</p> <p>vi. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
--	--	--

**RESUELVE:**

**ARTÍCULO ÚNICO: Registrar** la modificación de los términos y condiciones de los Bonos Corporativos Rotativos autorizados mediante resolución SMV No.277-12 de 14 de agosto de 2012, hasta por un monto total de Cuarenta y Cinco Millones de Dólares (US\$45,000,000.00), en lo que respecta a lo siguiente:

Término	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones Modificados
Período de Gracia y Pago de Capital	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada Día de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil,	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Emisión de la Serie de Bonos a la cual se le ha establecido el período de gracia para el pago de capital. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se podrá pagar, mensualmente, trimestralmente, semestralmente, al vencimiento o con cualquier otra

	<p>entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.</p>	<p>frecuencia que determine el Emisor. La frecuencia con la cual se pagará el saldo insoluto a capital de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.</p>
<p>Respaldo y Garantías: Garantía</p>	<p>Remoción del Fiduciario:</p> <p>El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al remplazo de este. Para la remoción del fiduciario y la designación del remplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Renuncia del Fiduciario:</p> <p>El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un remplazo, el cual deberá contar con licencia fiduciaria. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Resumen de Facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones</p> <p>i. ...</p> <p>ii. ...</p> <p>iii. Distribuir los bienes del fideicomiso</p>	<p>Remoción del fiduciario:</p> <p>El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al remplazo de este. <b>Dicho remplazo deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria general.</b> Para la remoción del fiduciario y la designación del remplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Renuncia del Fiduciario:</p> <p>El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un remplazo que <b>deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y que podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria general.</b> Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.</p> <p>Resumen de Facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones</p> <p>i. ...</p> <p>ii. ...</p> <p>iii. Liberar, sustituir, transferir,</p>

	<p>a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</p> <p>iv. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</p> <p>v. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>	<p>devolver o entregar, según aplique, Bienes del Fideicomiso en caso que el Fideicomitante así lo solicite de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula Sexta del Contrato de Fideicomiso.</p> <p>iv. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</p> <p>v. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</p> <p>vi. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
--	--	---

**Fundamento de Derecho:** Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformatorias, Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003, Resolución SMV No.349-12 de 12 de octubre de 2012.

Se advierte a la parte interesada que contra esta Resolución cabe el recurso de Reconsideración que deberá ser interpuesto dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha de su notificación.

**NOTIFIQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE**

  
Yolanda G. Real S.

Directora de Registro y Autorizaciones

**ADDENDA # 1 DE ACTUALIZACION AL PROSPECTO INFORMATIVO PRESENTADO POR SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A., CORRESPONDIENTE A LA OFERTA PUBLICA DE BONOS AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES MEDIANTE RESOLUCIÓN SMV NO. 277-12 DE 14 DE AGOSTO DE 2012**

**ANTECEDENTES**

Mediante la Resolución SMV No. 277-12 de 14 de agosto de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores (la “SMV”) autorizó el registro de bonos corporativos rotativos (los “Bonos”) por un monto de hasta CUARENTA Y CINCO MILLONES DE DOLARES (US\$45,000,000.00), cuyo registro fue solicitado por SOCIEDAD URBANIZADORA DEL CARIBE, S.A. (el “Emisor”). El 27 de septiembre de 2012, el Emisor aprobó, mediante resoluciones adoptadas en reunión de su Junta Directiva que tuvo lugar en dicha fecha, la adopción de una adenda (la “Adenda”) con el fin de modificar ciertos términos y condiciones de los Bonos y su prospecto informativo (el “Prospecto”) tal y como se describe a continuación. Todos aquellos términos en mayúscula aquí contenidos a los que no se les otorga un significado en la presente adenda tendrán la definición que se les atribuye en el Prospecto.

**A. Situación del Emisor**

La presente modificación no es consecuencia de cambio alguno en la situación legal o financiera del Emisor. La modificación aquí contenida tampoco implica cambios en la situación legal o financiera del Emisor.

A.1. Evolución de los negocios del Emisor

La presente modificación no es consecuencia de cambio o evolución alguna en la naturaleza de los negocios del Emisor.

A.2. Situación confrontada por el Emisor

La presente modificación no es producto de una situación específica confrontada por el Emisor, ni supone una reestructuración de éste o sus negocios.

A.3. Detalle de otros compromisos del Emisor

El Emisor no tiene compromisos de plazo vencido. El Emisor no ha cesado ni suspendido el pago de sus obligaciones.

**B. Propuesta de Modificación a los Términos y Condiciones**

Mediante la presente Adenda se proponen modificar ciertas Secciones del Prospecto de la siguiente forma:

Sección III.A.17: Período de Gracia y Pago de Capital

Sección	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
Sección III.A.17: Período de Gracia y Pago de Capital	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada Día de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Emisión de la Serie de Bonos a la cual se le ha establecido el periodo de gracia para el pago de capital. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se podrá pagar mensualmente, trimestralmente, semestralmente, al vencimiento o con cualquier otra frecuencia que determine el Emisor. La frecuencia con la cual se pagará el saldo insoluto a capital de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Remoción del Fiduciario

Sección	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Remoción del Fiduciario	El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al reemplazo de este. Para la remoción del fiduciario y la designación del reemplazo no se requiere obtener autorización de	El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al reemplazo de este. Dicho reemplazo deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria



	los inversionistas.	general. Para la remoción del fiduciario y la designación del reemplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.
--	---------------------	--

Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Renuncia del Fiduciario

Sección	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Renuncia del Fiduciario	El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un reemplazo, el cual deberá contar con licencia fiduciaria. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.	El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un reemplazo que deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y que podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria general. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.

Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Resumen de facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones

Sección	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Resumen de facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones	<p><b>Obligaciones:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Ejecutar la hipoteca y anticresis, luego de recibir la Declaración de Incumplimiento.</li> <li>ii. Notificar por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a la Superintendencia del Mercado de Valores,</li> </ul>	<p><b>Obligaciones:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i. Ejecutar la hipoteca y anticresis, luego de recibir la Declaración de Incumplimiento.</li> <li>ii. Notificar por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a la Superintendencia del Mercado de Valores, cuando tenga conocimiento de que el</li> </ul>

	<p>cuando tenga conocimiento de que el Emisor ha incumplido con su obligación de mantener y entregar en fideicomiso los bienes que lo conforman y en las proporciones señaladas en el fideicomiso.</p> <p>iii. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</p> <p>iv. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</p> <p>v. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>	<p>Emisor ha incumplido con su obligación de mantener y entregar en fideicomiso los bienes que lo conforman y en las proporciones señaladas en el fideicomiso.</p> <p>iii. Liberar, sustituir, transferir, devolver o entregar, según aplique, Bienes del Fideicomiso en caso que el Fideicomitente así lo solicite de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula Sexta del Contrato de Fideicomiso.</p> <p>iv. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</p> <p>v. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</p> <p>vi. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
--	---	---

## C. Propuesta de Modificación Financiera a Términos y Condiciones

### C.1. Propuesta Específica

A continuación se encuentra una presentación comparativa de las modificaciones realizadas mediante la presente Adenda, identificando (a) el texto de los términos y condiciones actuales, y (b) el texto de los términos y condiciones a modificar:

#### Sección III.A.17: Período de Gracia y Pago de Capital

<b>Sección</b>	<b>Términos y Condiciones Originales</b>	<b>Términos y Condiciones a Modificar</b>
Sección III.A.17: Período de Gracia y Pago de Capital	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas fechas de emisión. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones a capital, trimestrales e iguales, a ser efectuadas en cada Día de Pago de Interés durante el periodo de vigencia de la serie correspondiente. En caso de que el Día de Pago de Interés no sea un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.	El Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más series de Bonos, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de la Fecha de Emisión de la Serie de Bonos a la cual se le ha establecido el periodo de gracia para el pago de capital. Una vez transcurrido el período de gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada serie se podrá pagar mensualmente, trimestralmente, semestralmente, al vencimiento o con cualquier otra frecuencia que determine el Emisor. La frecuencia con la cual se pagará el saldo insoluto a capital de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Remoción del Fiduciario

<b>Sección</b>	<b>Términos y Condiciones Originales</b>	<b>Términos y Condiciones a Modificar</b>
Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Remoción del Fiduciario	El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al reemplazo de este. Para la remoción del fiduciario y la designación del reemplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.	El fideicomitente tendrá derecho a remover al fiduciario en cualquier momento dando aviso previo y por escrito al fiduciario con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la remoción. También podrá designar al reemplazo de este. Dicho reemplazo deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria general. Para la remoción del fiduciario y la designación del reemplazo no se requiere obtener autorización de los inversionistas.

Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Renuncia del Fiduciario

<b>Sección</b>	<b>Términos y Condiciones Originales</b>	<b>Términos y Condiciones a Modificar</b>
Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Renuncia del Fiduciario	El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un reemplazo, el cual deberá contar con licencia fiduciaria. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.	El fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito al Emisor con al menos sesenta (60) días de anticipación a la fecha en que se hará efectiva la renuncia, a fin de que este tenga la oportunidad de designar un nuevo fiduciario. De no hacerlo, el fiduciario podrá nombrar por cuenta del Emisor, un reemplazo que deberá ser una entidad con licencia para ejercer el negocio fiduciario en Panamá y que podrá ser o no un banco de la localidad con licencia bancaria general. Para la designación del nuevo fiduciario no se requiere obtener autorización de los inversionistas.

Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Resumen de facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones

Sección	Términos y Condiciones Originales	Términos y Condiciones a Modificar
<p>Sección III.G.: Respaldo y Garantías: Garantía: Resumen de facultades y obligaciones del fiduciario: Obligaciones</p>	<p><b>Obligaciones:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>vi. Ejecutar la hipoteca y anticresis, luego de recibir la Declaración de Incumplimiento.</li> <li>vii. Notificar por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a la Superintendencia del Mercado de Valores, cuando tenga conocimiento de que el Emisor ha incumplido con su obligación de mantener y entregar en fideicomiso los bienes que lo conforman y en las proporciones señaladas en el fideicomiso.</li> <li>viii. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</li> <li>ix. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</li> <li>x. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de</li> </ul>	<p><b>Obligaciones:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>vii. Ejecutar la hipoteca y anticresis, luego de recibir la Declaración de Incumplimiento.</li> <li>viii. Notificar por escrito al Emisor, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a la Superintendencia del Mercado de Valores, cuando tenga conocimiento de que el Emisor ha incumplido con su obligación de mantener y entregar en fideicomiso los bienes que lo conforman y en las proporciones señaladas en el fideicomiso.</li> <li>ix. Liberar, sustituir, transferir, devolver o entregar, según aplique, Bienes del Fideicomiso en caso que el Fideicomitente así lo solicite de conformidad con lo dispuesto en la Cláusula Sexta del Contrato de Fideicomiso.</li> <li>x. Distribuir los bienes del fideicomiso a los Beneficiarios por intermedio del Agente de Pago, Registro y Transferencia, para pagar las sumas adeudadas por el Emisor derivadas de los Bonos, según lo establecido en el Fideicomiso.</li> <li>xi. Devolver al Emisor los Bienes del fideicomiso al haberse pagado todas las sumas de dinero derivadas de los Bonos.</li> </ul>

	<p>fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>	<p>xii. Observar y cumplir las demás obligaciones que como fiduciario se le imponen en el contrato de fideicomiso y en la ley uno (1) de mil novecientos ochenta y cuatro (1984) y sus reglamentos; elaborar y enviar al Emisor en tiempo oportuno, las certificaciones e informes sobre el estado del fideicomiso a fin de que esta pueda cumplir con la obligación de preparar los informes de actualización requeridos por la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>
--	--	---

## C.2. Propuestas a Deudores, Inversionistas o Tenedores de otros Valores

La presente enmienda no obedece a una reestructuración total o parcial del Emisor y, por lo tanto, actualmente no existen arreglos que el Emisor tenga con otros acreedores, bancos o accionistas en relación a una reestructuración total o parcial de sus finanzas u operaciones. En caso que el Emisor llegue a tener arreglos con otros acreedores, bancos o accionistas en relación a una reestructuración total o parcial de sus finanzas u operaciones, el Emisor así se lo comunicará a la SMV, mediante la presentación de sus Formularios IN-T e IN-A o de cualquier otra forma establecida por las normas aplicables, el impacto de la contribución de cada uno de dichos arreglos en la reestructuración total o parcial del Emisor.

De manera similar, el Emisor informa que no se han realizado, o pretenden realizar, aportes adicionales de capital por parte de los accionistas, disminución o ajustes de las prestaciones laborales a ejecutivos, disminución o ajustes de dietas a los directivos, retención en el pago de dividendo, ni otra medida alguna que coadyuve al reestablecimiento de la situación económica y financiera del Emisor ya que la situación económica y financiera del Emisor se encuentra sana y no requiere ser reestablecida.

## **D. Información Actualizada del Emisor**

Información actualizada sobre el capital accionario, estructura organizativa, pacto social y estatutos, directores, dignatarios, ejecutivos principales y administradores del Emisor reposa en los archivos de la SMV.

El presente documento acompañará a todo prospecto que el Emisor entregue a un inversionista que esté considerando invertir en los Bonos.