

PROSPECTO INFORMATIVO

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 9962 de 9 de junio de 2006, en la Notaría Pública Quinta del Circuito Notarial de Panamá e inscrita desde el 13 de junio de 2006 a la Ficha 529047, Documento 966466 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de la República de Panamá.

PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS CORPORATIVOS

US\$ 100,000,000.00

Oferta pública de un programa rotativo de bonos corporativos (en adelante los “Bonos”) de Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. (en adelante el “Emisor”), en múltiples series. Los Bonos de la emisión tendrán un valor nominal total de hasta cien millones de dólares (US\$100,000,000.00), moneda de curso legal de Estados Unidos de América, emitidos en forma nominativa, rotativa y registrada, sin cupones (en adelante la “Emisión”). Al 31 de diciembre de 2012, la relación entre el monto de esta emisión y el capital pagado del Emisor es de 100,000 veces. Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América o sus múltiplos.

Los Bonos serán emitidos en varias series, cuyos montos, plazo, tasas de interés anual y vencimiento serán determinados según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado. Los Bonos podrán ser ofrecidos en el mercado primario por el 100% de su valor nominal, o un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones del mercado financiero en dicho momento. El Emisor determinará la Fecha de Oferta de cada Serie, el monto de cada Serie, la Serie(s) a ser ofrecida(s), su plazo, precio de colocación, tasa de interés, calendario de repago de capital, Fecha de Vencimiento y los términos de la redención anticipada no menos de cinco (5) días hábiles antes de la emisión de cada Serie y lo notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá no menos de tres (3) días hábiles antes de la emisión de cada Serie, mediante un suplemento a este Prospecto Informativo.

Los intereses devengados sobre los Bonos de cada una de las Series serán pagaderos de acuerdo a la fecha de emisión de cada Serie hasta la Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el Saldo Insoluto del Bono fuese pagado en su totalidad, cualquiera que ocurra primero. Los Bonos podrán ser redimidos por el Emisor, a su discreción, de forma parcial o total, a partir de la fecha que determine el Emisor para cada Serie. Los Bonos están garantizados por un Fideicomiso de Garantía que contará con garantías inmobiliarias, incluyendo primera hipoteca y anticresis sobre una serie de bienes inmuebles cuyo valor de avalúo es de al menos el 130% del monto a colocar de las Series, y respaldados por el crédito general del Emisor.

Precio Inicial de Venta: 100%

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

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

	Precio al público ¹	Gastos de la Emisión ²	Monto neto al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	US\$ 1.77	US\$ 998.23
Emisión total	US\$100,000,000.00	US\$ 177,137.50	US\$ 99,822,862.50

¹ Oferta inicial más intereses acumulados. Precio sujeto a cambios. Ver Sección .3.1.6.

² Según se determinan más adelante en Sección .3.4.

Registro: Resolución SMV No. 184-13 de 20 de mayo de 2013

Fecha de Impresión: 21 de mayo de 2013

Fecha de la Oferta: 28 de mayo de 2013

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.

Emisor

Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.
Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno,
Edificio Arrocha.
Apartado Postal 0834-00617
Apartado Postal **0834-00617**
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: **279-9000** / Fax: **236-0687**
Contacto: **Juan José Vansice**
e-mail: jjvansice@arrocha.com

GLOBAL BANK CORPORATION

Agente de Pago, Registro y Transferencia / Agente Fiduciario

Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel. 206-2000, Fax 206-2007
Contacto: Jorge E. Vallarino S.
e-mail: jorge.vallarino@globalbank.com.pa
www.globalbank.com.pa

SUPERTINDENTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Entidad de Registro

Edificio Bay Mall - Piso 2 - Oficina 206, Av. Balboa
Apartado Postal 0832-2281 W.T.C.
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel. 507 265 2514 / Fax 507 269 8842
Contacto: Yolanda Real
YReal@supervalores.gob.pa
www.supervalores.gob.pa

CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.

Central de Custodia

Edificio Bolsa de Valores, Ave. Federico Boyd y Calle 49
Apartado 87-4009
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 214-6105 / Fax: 214-8175
Contacto: Iván Díaz
e-mail: idi@latinclear.com
www.latinclear.com.pa

GLOBAL VALORES, S.A.

Casa de Valores y Agente de Venta

Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 206-2077 / Fax: 263-3506
Contacto: Mónica de Chapman
e-mail: mchapman@globalbank.com.pa
www.globalvalores.globalbank.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

Listado de Valores

Edificio Bolsa de Valores, Ave. Federico Boyd y Calle 49
Apartado 87-0878
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 269-1966 / Fax: 269-2457
Contacto: Roberto Brenes
e-mail: rbrenesp@panabolsa.com
www.panabolsa.com

ALFARO, FERRER & RAMÍREZ

Asesores Legales

Avenida Samuel Lewis y Calle 54 Obarrio
Edificio AFRA
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 263-9355 Fax: 263-7214
Contacto: María Alejandra Cargiulo V.
e-mail: mcargiulo@afra.com
www.afra.com

GLOBAL FINANCIAL FUNDS CORP.

Agente Fiduciario

Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 206-2000 / 206-2007
Contacto: Dayana Vega de Díaz
e-mail: dvega@globalbank.com.pa
www.globalbank.com.pa



ÍNDICE

I.	RESUMEN DE LA EMISIÓN	2
II.	FACTORES DE RIESGO	8
2.1.	De la Oferta	8
2.2.	Del Emisor	9
2.3.	Del Entorno	10
2.4.	De la Industria	10
III.	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA	11
3.1.	Detalles de la Oferta	11
3.2.	Plan de Distribución de los Bonos	22
3.3.	Mercados	23
3.4.	Gastos de la Emisión	23
3.5.	Uso de los Fondos	24
3.6.	Impacto de la Emisión	24
3.7.	Respaldo y Garantías	25
IV.	DESCRIPCIÓN DEL EMISOR Y SU NEGOCIO.....	35
4.1.	Historia y Desarrollo del Emisor	35
4.2.	Capital Accionario	36
4.3.	Descripción del Negocio	36
V.	ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS.....	39
5.1.	Resumen de las Cifras Financieras del Emisor	39
5.2.	Discusión y Análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Emisor al 31 de diciembre de 2012	40
5.3.	Análisis de Perspectivas	41
VI.	DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS.....	41
6.1.	Identidad, Funciones y otra Información Relacionada	41
6.2.	Empleados	44
6.3.	Propiedad Accionaria	44
VII.	ACCIONISTAS	44
VIII.	PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES	45
IX.	TRATAMIENTO FISCAL.....	45
X.	LEY APLICABLE.....	46
XI.	MODIFICACIONES Y CAMBIOS.....	46



XII. INFORMACIÓN ADICIONAL.....46

XIII. ANEXOS46

A. Glosario de Términos Definidos

B. Estados Financieros Auditados del Emisor al 30 de junio de 2012

C. Estados Financieros Interinos del Emisor al 31 de diciembre de 2012



I. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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 Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A. una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá.

Título y Monto de la Emisión Programa rotativo de Bonos corporativos por un valor nominal de hasta US\$100,000,000.00, emitidos en tantas Series como determine el Emisor.

Los Bonos serán emitidos de manera rotativa en tantas Series como determine el Emisor, cuyo monto, plazo, tasa de interés y vencimiento serán determinados según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado en la Fecha de Oferta de cada una de dichas Series, y los mismos serán comunicados a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Emisión de la Serie correspondiente y de su respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá.

Programa Rotativo El Programa Rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en la medida que exista la disponibilidad según los términos del Programa. En ningún momento el Saldo Insoluto de los Bonos en circulación de las Series podrá ser superior a los cien millones de Dólares (US\$100,000,000.00). En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir nuevos Bonos. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en los mismos. El programa deberá estar disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Moneda Dólares de los Estados Unidos de América

Denominaciones Los Bonos serán emitidos en forma rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) y múltiplos de dicha denominación.

Fecha de Oferta La Fecha de Oferta será el 28 de mayo de 2013.

Fecha de Vencimiento La Fecha de Vencimiento y el cronograma de amortización de capital de cada una de las Series a ser emitidas será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) días hábiles antes de la Fecha de la Emisión de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

Uso de los Fondos Los fondos netos recaudados por la Emisión serán utilizados principalmente para otorgar facilidades crediticias a empresas afiliadas del Emisor, las cuales comparten accionistas en común con el Emisor, pero no consolidan ya que no son subsidiarias del mismo.

Tasa de Interés	<p>La Tasa de Interés de cada una de las Series será comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Emisión de la(s) Serie(s) correspondiente(s) y de su respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá.</p> <p>La Tasas de Interés anual para cada una de las Series podrá ser fija o variable, a opción del Emisor. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengarán una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable y que podrá tener una tasa mínima.</p>
Base del Cálculo	<p>Los intereses pagaderos en un Día de Pago de Interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.</p>
Pago de Capital	<p>El pago de capital será realizado en la Fecha de Vencimiento respectiva de cada uno de los Bonos. El cronograma de amortización de capital de cada uno de los Bonos a ser emitidos, de ser aplicable, será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de la Emisión de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).</p>
Pago de Interés	<p>Los intereses devengados sobre Saldo Insoluto a Capital serán pagaderos trimestralmente los días 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año. cada uno de dichos días un “Día de Pago de Interés” hasta la Fecha de Vencimiento o la Fecha de Redención Anticipada (de haberla) de cada una de las Series. Los intereses pagaderos en un Día de Pago de Interés serán calculados en base a un año de 360 días compuesto por 12 meses de 30 días cada uno.</p>
Opción de Redención	<p>Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base en los términos de los Bonos de cada Serie.</p> <p>Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total, deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago. En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención no podrá ser menor de cinco millones de Dólares (US\$5,000,000), a menos que el Saldo Insoluto a Capital de la Serie que corresponda sea menor a dicho monto, en cuyo caso la redención deberá ser por la totalidad del Saldo Insoluto a Capital de la Serie correspondiente.</p> <p>Dicho pago se hará a prorrata a todos los Tenedores Registrados de la Serie correspondiente. En caso que el Emisor decida redimir en forma anticipada parcial o totalmente cualesquiera de las Series, así lo comunicará a los Tenedores Registrados, con no menos de treinta (30) días de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante publicación por dos días consecutivos en un periódico de circulación en la República de Panamá, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. La porción redimida del saldo de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago, Registro y Transferencia a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá hacer redenciones parciales anticipadas, al cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos, en cualquier Fecha de Pago y por cualquier monto, en los siguientes casos: (i) con fondos provenientes de la venta de los Bienes Inmuebles; y (ii) con fondos recibidos en concepto de indemnizaciones de pólizas de seguros. Dicha redención parcial se deberá anunciar al público inversionista con al menos treinta (30) días calendarios de anticipación.</p>



Garantía

Como se explica en la Sección 3.7 de este Prospecto Informativo, se constituirá un Fideicomiso de Garantía con Global Financial Funds Corp. para beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos, cuyo patrimonio estará constituido principalmente por:

(i) primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre las Fincas, cuyo valor de avalúo represente al menos ciento treinta por ciento (130%) del Saldo Insoluto de los Bonos.

El Emisor podrá reemplazar o sustituir las Fincas cedidas al Fideicomiso de Garantía sujeto a la aprobación del Agente Fiduciario. Dicha Finca deberá constituir en un inmueble que sea utilizada por alguna Empresa Relacionada al Emisor.

En caso de que el Agente Fiduciario autorice el reemplazo de las Fincas otorgadas como garantía de la Emisión, dicho reemplazo podrá constar temporalmente en dinero en efectivo, en cuyo caso el monto de dicho dinero en efectivo deberá ser equivalente al ochenta por ciento (80%) del valor de avalúo de Fincas a liberar.

El Emisor contará con un período de noventa (90) días calendarios siguientes a la Fecha de Emisión de la(s) Serie(s) respectiva(s) para que se constituya primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre las Fincas cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.

(ii) La cesión de la póliza de seguros de las Fincas, emitida por una compañía aseguradora que sea aceptable al Agente Fiduciario y que cubra al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras construidas sobre las Fincas.

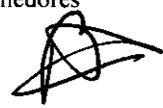
(iii) La cesión irrevocable e incondicional de los Cánones de Arrendamiento, los cuales se depositarán en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía.

El Agente Fiduciario abrirá en un banco elegible al Emisor una cuenta de ahorros (la "Cuenta de Concentración") para depositar en dicha cuenta los fondos provenientes de la cesión de los Cánones de Arrendamiento y cualesquiera otros fondos que el Fideicomitente aporte al Fideicomiso.

También abrirá en un banco elegible al Emisor una segunda cuenta de ahorros (la "Cuenta de Reserva"), a la cual el Agente Fiduciario remitirá trimestralmente, producto de los fondos contenidos en la Cuenta de Concentración, las sumas correspondientes a los aportes trimestrales a capital e intereses que el Fideicomitente deba realizar por virtud de los Bonos, manteniendo siempre el balance requerido para cubrir los próximos tres (3) meses de pago de intereses más capital amortizable, si fuese el caso, de los Bonos.

(iv) Las sociedades Arroeste, S.A., Acelin, S.A., Centennial Real State, S.A., Arroalbro, S.A., Arrochi, S.A., Arrovista, S.A., Bodega Chitré, S.A., Galtes Holding, Inc. y Molise Properties, S.A., subsidiarias del Emisor (las "Subsidiarias del Emisor") han otorgado u otorgarán en el futuro fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos hasta por la suma de cien millones de Dólares (US\$100,000,000) más intereses ordinarios, intereses de mora, costos y gastos, para garantizar las obligaciones del Emisor.

Salvo que se obtenga el consentimiento de una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de la Emisión (Tenedores Registrados que representen el ochenta por ciento (80%) del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación) el Emisor no podrá liberar las Fincas dadas en garantía, salvo que las sustituya por otras de igual valor, para lo cual no requerirá el consentimiento previo de una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de la Emisión.



**Contratos de
Arrendamiento
Cedidos**

En ningún momento el valor de mercado de las Fincas, según avalúo aceptable al Fiduciario, será inferior al ciento treintapor ciento (130%) del monto emitido y en circulación de los Bonos.

En adición a las garantías hipotecarias, los Bonos estarán también garantizados por la cesión irrevocable de los Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento celebrados o a ser celebrados en el futuro por las Subsidiarias del Emisor en calidad de Arrendadores de los Bienes Inmuebles. Dichos Cánones de Arrendamiento serán cedidos de manera irrevocable e incondicional a favor del Fideicomiso de Garantía con la finalidad de cumplir con la Cobertura de Garantía de Flujos y la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada.

Los Contratos de Arrendamiento deberán cumplir en todo momento con las siguientes condiciones:

- a. Tener un plazo mínimo de 10 años.
- b. Cánón pagadero de forma mensual.
- c. Solo podrán ser modificados en cuanto a plazos, cánones o penalidades de común acuerdo entre las partes, para una mejora (para el Arrendador en cuestión) en las condiciones pactadas originalmente y en ningún caso en perjuicio de los los bonohabientes, lo cual deberá ser debidamente notificado al Agente Fiduciario;
- d. Deberán contener una cláusula que prohíba la terminación anticipada del contrato por un periodo pre establecido de al menos tres (3) años a partir de su firma.
- e. Mantener en todo momento una Cobertura de Flujos proveniente de los Cánones de Arrendamiento mayor a 1.0 veces los intereses y capital amortizable, si fuese el caso, calculada en base a los últimos doce (12) meses.

De cancelarse alguno de los contratos antes del plazo estipulado en cada uno, el Arrendatario deberá pagar una penalidad de acuerdo a lo siguiente: (i) entre el año 3 y 5 una penalidad equivalente al canon de arrendamiento remanente en el contrato hasta el quinto año, con un mínimo de 12 meses de arrendamiento, y (ii) durante los años 6 al 10 una penalidad equivalente a los cánones de arrendamiento correspondientes a 12 meses siguientes a la fecha de cancelación anticipada.

Los fondos pagados en concepto de penalidades serán depositados por los Arrendadores en la Cuenta de Reserva y se mantendrán en esta cuenta hasta tanto los Arrendadores logren remplazar el Contrato de Arrendamiento cancelado por otro u otros que mantengan un canon de arrendamiento igual o mayor al dejado de percibir. Una vez se remplace el Contrato de Arrendamiento, la penalidad será traspasada a la cuenta que el Emisor así le notifique al Agente Fiduciario.

Esta penalidad no aplicará si el Emisor vende las Fincas o recibe fondos en concepto de indemnizaciones provenientes de pólizas de seguros que conlleven a la cancelación de los Contratos de Arrendamiento antes del plazo estipulado; y redime parcial y anticipadamente los Bonos producto de dicha venta o producto de los fondos provenientes en concepto de las indemnizaciones recibidas de las pólizas de seguro.

f. Penalidades por cuotas atrasadas;

g. Especificar que todos los gastos de mantenimiento, administrativos, de impuestos y otros relacionados con los bienes arrendados sean cubiertos por el arrendatario o por el arrendador;

h. Cualesquiera otras cláusulas usuales para este tipo de contratos o que sean requeridas por el Agente de Pago, Registro y Transferencia;

Cuenta de Concentración

Los fondos producto de los Cánones de Arrendamiento cedidos serán depositados en la Cuenta de Concentración y serán distribuidos por el Fiduciario para realizar los siguientes pagos en forma de cascada, de acuerdo al siguiente orden de prioridades:

1. Para pagar las sumas que correspondan a las comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y del Fiduciario, y cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión que haya que pagar en la próxima Fecha de Pago o antes de la próxima Fecha de Transferencia.

2. Para transferir al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas necesarias para pagar los intereses a prorrata de los Bonos en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

3. Para transferir al Agente de Pago, Registro y Transferencia las sumas necesarias para pagar el capital de los Bonos a prorrata, en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

4. Para transferir la cantidad que sea necesaria a la Cuenta de Reserva a fin de cumplir con el balance requerido en la Cuenta de Reserva.

5. Para transferir, según instrucciones del Emisor, todos los fondos remanentes que queden en la Cuenta de Concentración una vez se haya fondeado la Cuenta de Reserva y se hayan efectuado los pagos correspondientes de acuerdo a lo establecido en la presente cláusula.

6. Para pagar las sumas correspondientes a las primas de las pólizas de seguro de las Fincas, en el evento de ser necesario.

Cuenta de Reserva

Se establecerá dentro del Fideicomiso de Garantía una cuenta de reserva (la "Cuenta de Reserva") en la cual se le harán aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración para cubrir los próximos tres (3) meses de pagos de intereses más capital amortizable de los Bonos.

Adicionalmente, se depositará en esta cuenta los fondos pagados al Emisor en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquiera de los Contratos de Arrendamiento. Estos fondos deberán mantenerse en la Cuenta de Reserva hasta tanto el Emisor logre remplazar dichos contratos con otro u otros por igual valor económico dejado de percibir, en cuyo caso, dichos fondos serían parcial o totalmente devueltos al Emisor

Los fondos en la Cuenta de Reserva podrán ser invertidos en instrumentos elegibles.

Tratamiento Fiscal

Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital: Conforme lo establecido en el artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 (la "Ley de Valores") y en la Ley No. 18 de 2006 (la "Ley 18"), no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de valores que cumplan con los numerales 1 y 2 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. Si los Bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley 18, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de las acciones, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%), (ii) el comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del

impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de diez (10) días posteriores a la fecha de retención; (iii) el vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital; y (iv) si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses: El artículo 335 de la Ley de Valores, prevé que, salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado. Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores de los Bonos causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es un resumen de las disposiciones legales vigentes y se incluye con carácter meramente informativo, por lo que no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos. Cada Tenedor Registrado debe consultar a su propio asesor legal o auditor con respecto a los impuestos que le sean aplicables en relación con la compra, tenencia y venta de los Bonos. (Ver Sección IX "Tratamiento Fiscal").

Modificaciones y Cambios	Salvo por los casos mencionados en la Sección 3.1.15 de este Prospecto Informativo, en el caso de cualquier otra modificación de los términos y condiciones de los Bonos y de la documentación que ampara esta Emisión, se requerirá el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%), y se deberán aplicar las normas expuestas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, así como cualquier otra disposición que ésta determine.
Prelación	Los Bonos constituirán una obligación directa, no subordinada y garantizada del Emisor.
Factores de Riesgo	Ver <u>Sección II</u> ("Factores de Riesgo") de este Prospecto Informativo.
Casa de Valores	Global Valores, S.A.
Agente de Pago, Registro y Transferencia	Global Bank Corporation
Agente Fiduciario	Global Financial Funds Corp.
Custodio	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).
Jurisdicción	La Emisión se registrará por las leyes de la República de Panamá
Registro	Resolución SMV No. 184-13 de 20 de mayo de 2013
Listado	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Asesores Legales	ALFARO, FERRER & RAMIREZ



II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que, a juicio de la Junta Directiva del Emisor, pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

2.1. De la Oferta

Calificación de Riesgo

Los Bonos no tienen calificación de riesgo, por lo que los inversionistas tendrán que realizar su propio análisis sobre los mismos y las garantías que los respaldan.

Liquidez

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido. Los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento final, debido a que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado y de los resultados financieros del Emisor.

Obligaciones de Hacer y No Hacer

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las obligaciones de hacer y de no hacer descritas en este Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos, del contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión, conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

Obligación redimible a opción del Emisor

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base en los términos de los Bonos de cada Serie.

Garantía de la Emisión

Si bien la emisión estará garantizada por un Fideicomiso Irrevocable de Garantía suscrito con Global Financial Funds Corp., no a título personal sino en su capacidad de Agente Fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Garantía (el "Fiduciario"), los bienes otorgados en garantía podrían sufrir una disminución en su valor de mercado y por consiguiente su valor de realización podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión.

Modificación de Términos y Condiciones

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de la presente Emisión en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudado de los Bonos (la "Mayoría de los Tenedores Registrados"). Las modificaciones que guarden relación con las Garantías, Tasa de Interés y Fecha de Vencimiento de los Bonos requerirán de la aprobación de una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados, es decir aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el ochenta por ciento (80%) de los Bonos emitidos y en circulación.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente Emisión deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en dicha entidad (ahora la Superintendencia del Mercado de Valores). Toda información modificada por el Emisor será presentada a la Superintendencia del Mercado de Valores con no menos de tres (3) días hábiles a la fecha de entrada en vigencia de la modificación en cuestión.



Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de Bonos, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación.

Vencimiento Anticipado

Esta Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento, que en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión, tal como se describe en la sección 3.1.9 de este Prospecto Informativo.

Responsabilidad Limitada

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.

2.2. Del Emisor

Riesgo General del Emisor

El Emisor no cuenta con operaciones importantes que pudiesen representar una fuente de repago adicional. El Emisor es una sociedad anónima la cual se dedica indirectamente al negocio de arrendamiento de locales comerciales, por lo tanto el repago de los intereses y capital de esta Emisión depende de los ingresos o flujos de caja que reciben las empresas Subsidiarias del Emisor, las cuales han suscrito los Contratos de Arrendamiento con empresas relacionadas al Emisor que se dedican a la venta al detal. Una baja de los ingresos o del flujo de caja de tales empresas relacionadas al Emisor pudiera afectar la capacidad de pago de los Cánones de Arrendamiento y por ende el desempeño del Emisor, así como el repago de los Bonos.

Las empresas relacionadas al Emisor comparten accionistas en común con el Emisor, pero no consolidan con el mismo, por lo tanto, no existe información financiera de dichas compañías en este prospecto informativo que permita medir si la cobertura para el repago de los intereses y capital de los Bonos pudiera deteriorarse en el tiempo.

Apalancamiento Financiero

El Emisor cuenta con un patrimonio de US\$177,515 mientras que la Emisión es de hasta US\$100,000,000.00. De colocarse la totalidad de los Bonos por US\$100,000,000.00 que se están registrando con esta Emisión, el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total pasivos / total patrimonio) sería de 614 veces.

Riesgo por falta de calificación

El Emisor no cuenta con calificación de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y la capacidad de pago del Emisor.

Riesgo por ausencia de historial operativo

El Emisor es una empresa de reciente creación, por lo cual posibles inversionistas no podrán analizar el desempeño del Emisor en emisiones de valores previas.

Riesgo por Desastres Naturales

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de su capacidad de producción. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando una disminución en la actividad comercial del Emisor. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que exceden las coberturas de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

2.3 Del Entorno

Condiciones de Mercado prevaleciente en la República de Panamá

Esta Emisión es una oferta pública rotativa de Bonos de una institución de capital privado cuyas operaciones están concentradas en Panamá. Por tanto, los ingresos del Emisor y su capacidad de pago de los intereses y capital de la presente Emisión están ligados al comportamiento de la economía del país. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá podrían tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y extensa. La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre muchos aspectos del sector privado. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá, incluyendo cambios en las políticas arancelarias, tratados de libre comercio, políticas que afectan las tasas de intereses locales, duración y disponibilidad de créditos y políticas de tributación, sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, podrían afectar la economía nacional y en consecuencia potencialmente también al Emisor. Por ende, no pueden darse garantías de que el crecimiento en la economía de Panamá continuará en un futuro o que futuros acontecimientos políticos, económicos o regulatorios no afectarán adversamente al Emisor.

Riesgo político

La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dicho impacto en el abstracto.

Riesgo de cambios en materia fiscal

La Ley 18 introduce algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, está exenta del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado no gozaría de dicha exención. A la fecha, la Ley 18 no ha sido regulada, y debido a que sus disposiciones no exceptúan de su ámbito de aplicación las enajenaciones de valores que se llevan a cabo fuera de Panamá, no está claro si las disposiciones de la Ley 18 aplicarían a las enajenaciones de los Bonos realizadas fuera de Panamá en transacciones que se lleven a cabo fuera de una bolsa de valores o mercado organizado.

Adicionalmente, la Ley de Valores establece que estarán exentos del Impuesto sobre la Renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales lograrán sus objetivos o que el gobierno panameño no adoptará medidas en el futuro para captar recursos adicionales. El Emisor no puede garantizar que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital por las enajenaciones de los Bonos, según se describe en este documento, no sufrirá cambios en el futuro.

2.4. De la Industria

El Emisor es una empresa tenedora de acciones, cuyas subsidiarias se dedican al negocio de arrendamiento de locales comerciales. Las empresas relacionadas al Emisor se dedican a la comercialización de productos al detal, principalmente a través del negocio de farmacias. El aumento de competencia, particularmente la implementación de estrategias agresivas de mercado por los competidores actuales y/o el ingreso de nuevos participantes en el mercado podrían poner presión sobre los márgenes de operación y/o sobre la participación de mercado de las empresas relacionadas, y por ende las Subsidiarias del Emisor, lo cual perjudicaría la rentabilidad de sus negocios y sus resultados operativos.



III. DESCRIPCION DE LA OFERTA

La presente sección es un detalle de los principales términos y condiciones de los Bonos. Los potenciales compradores de los Bonos deben leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente Prospecto Informativo.

3.1. Detalles de la Oferta

La Asamblea General de Accionistas del Emisor, mediante Reunión Extraordinaria celebrada el día 6 de diciembre de 2012, autorizó la emisión y oferta pública de un Programa Rotativo de Bonos descrito en este Prospecto Informativo, sujeto al registro de los mismos en la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los Bonos constituyen una obligación directa del Emisor, no subordinada y garantizada por el Fideicomiso Irrevocable de Garantía.

La Fecha de Oferta de las distintas Series de los Bonos será fijada por el Emisor según las condiciones del mercado existentes y comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será presentado por lo menos tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Emisión de la Serie correspondiente y de su respectiva negociación en la Bolsa de Valores de Panamá.

Los Bonos serán registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, listados en la Bolsa de Valores de Panamá, y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

3.1.1. Emisión.

Los Bonos forman parte de un Programa Rotativo de emisión de bonos corporativos efectuado por el Emisor por un valor nominal total de hasta cien millones de Dólares (US\$100,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, en denominaciones de mil Dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. Los Bonos de esta Emisión han sido registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá para su venta en oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá. El monto mínimo de la inversión inicial es de mil Dólares, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (US\$1,000.00).

Se notificará a la Superintendencia de Mercado de Valores, mediante suplemento al Prospecto Informativo, al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Emisión de cada Serie, la(s) Series(s) a ser ofrecida(s), la(s) Tasa(s) de Interés(es), el monto de la(s) Serie(s), la Fecha de Emisión, el plan de repago de capital, la Fecha de Vencimiento y los términos para la Redención Anticipada.

Los Bonos serán ofrecidos directamente por el Emisor y colocados a través de los esfuerzos de la Casa de Valores.

El presente Programa Rotativo de Bonos corporativos garantizados no ofrece derecho de suscripción preferencial a favor de los accionistas del Emisor. A juicio de la Junta Directiva del Emisor, no existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores objeto del presente prospecto informativo, ya que no hay restricciones en cuanto a número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, derechos preferentes, entre otros.

3.1.2. Expedición, Fecha y Registro de los Bonos.

Los Bonos serán emitidos en títulos globales (individualmente, el "BONO GLOBAL" o colectivamente los "BONOS GLOBALES") y/o en títulos individuales (el "BONO INDIVIDUAL" o colectivamente los "BONOS INDIVIDUALES"), y deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (i) el Presidente y el Secretario o el Secretario y el Tesorero o (ii) las personas que la Junta Directiva designe de tiempo en tiempo. Los



Bonos serán autenticados y fechados por un empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia. Las firmas de dichas personas podrán ser originales o estar impresas, pero la firma del empleado autorizado del Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser manuscrita y original. Cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, Registro y Transferencia, como diligencia de autenticación, en la fecha que el Emisor reciba valor por dicho Bono, según corresponda (la “Fecha de Emisión”) o, en relación con Bonos Globales, conforme el Emisor le instruya de tiempo en tiempo, mediante la anotación de la siguiente leyenda, a saber:

“Este Bono forma parte de una emisión rotativa por un monto total de US\$100,000,000.00, moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, y el mismo ha sido emitido conforme al Contrato de Agencia de Pago, Registro y Transferencia suscrito por Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., el [] de [] de []”.

**Firmas Verificadas
por Global Bank Corporation**

Firma Autorizada”

El Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales un registro (el “Registro”) en el cual anotará la Fecha de Emisión de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo. El término “Tenedor Registrado” o “Tenedores Registrados” significa aquella(s) Persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro.

3.1.3. Funciones de Agente de Pago.

Mientras existan Bonos expedidos y en circulación, el Emisor mantendrá en todo momento un Agente de Pago, Registro y Transferencia en la Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Agente de Pago, Registro y Transferencia tendrá las funciones principales de emitir los Bonos, calcular los intereses de cada Bono y efectuar los pagos de intereses y de capital para cada Día de Pago de Interés, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y actuar como Agente de Pago, Registro y Transferencia en la redención o en el pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda el Agente de Pago, Registro y Transferencia según este Prospecto Informativo. Queda entendido y convenido que el Agente de Pago, Registro y Transferencia, no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor. Global Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión hasta su renuncia o remoción.

El Agente de Pago, Registro y Transferencia, además del Registro, mantendrá la siguiente información:

- Bonos emitidos y en circulación: por denominación y número;
- Bonos cancelados: mediante redención;
por reemplazo de Bonos mutilados, destruidos, perdidos o hurtados;
por canje por Bonos de diferente denominación; y
- Bonos no emitidos y en custodia: por número.

3.1.4. Cómputo y Pago de Intereses.

La Tasa de Interés de cada Serie será determinada según las necesidades del Emisor y la demanda del mercado y será comunicada previamente a la Superintendencia del Mercado de Valores no menos de tres (3) Días Hábiles anteriores a la Fecha de Oferta de cada Serie, mediante un suplemento a este Prospecto Informativo.

Los Bonos devengarán intereses pagaderos respecto del capital del mismo (i) desde su Fecha de Emisión, si ésta ocurriese en un Día de Pago de Interés o (ii) en caso de que la Fecha de Emisión no concuerde con la de un Día de Pago de Interés, desde el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del respectivo



Bono hasta su Fecha de Vencimiento o hasta la fecha en la cual el capital de los Bonos fuese pagado en su totalidad a la Tasa de Interés correspondiente.

Los intereses pagaderos con respecto a los Bonos serán calculados por el el Agente de Pago, Registro y Transferencia para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés correspondiente a los Bonos al valor nominal del mismo, multiplicando la suma 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 (360) y redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano.

Los intereses devengados por los Bonos serán pagados en Dólares a los Tenedores Registrados trimestralmente los en el Día de Pago de Interés hasta su respectivo vencimiento. El período que comienza en la Fecha de la Emisión y termina en el Día de Pago 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 siguiente se identificará como un “Período de Interés”. Si un Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento cayera en una fecha que no sea Día Hábil, el Día de Pago de Interés o la Fecha de Vencimiento, según sea el caso, deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente, pero sin correrse dicho Día de Pago de Interés a dicho Día Hábil para los efectos del cómputo de intereses y del Período de Interés subsiguiente. El término “Día Hábil” significará todo día que no sea domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general están autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la ciudad de Panamá.

El saldo de capital de los Bonos que no sea efectivamente pagado en una Fecha de Redención continuará devengando intereses a la Tasa de Interés correspondiente hasta su pago.

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

3.1.5. Disposiciones Comunes al Pago de Capital e Intereses.

El Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a los Tenedores Registrados de los Bonos la suma de capital detallada en el anverso de cada Bono en cada Día de Pago de Interés a partir de la Fecha de Emisión de cada Bono y un pago final del remanente de cada Bono en la Fecha de Vencimiento. Toda suma pagadera por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a los Tenedores Registrados en un Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento de conformidad con los Bonos será pagada a la persona que sea el Tenedor Registrado según el Registro en la fecha de determinación fijada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia en relación con el pago que se hará en dicho Día de Pago de Interés o Fecha de Vencimiento.

Toda suma pagadera por el Emisor al Tenedor Registrado de un Bono Global (conforme dicho término se define más adelante) será pagada por el Agente de Pago, Registro y Transferencia a nombre del Emisor, poniendo a disposición de la Central de Valores fondos suficientes para hacer dicho pago de conformidad con las reglas y procedimientos de dicha Central de Valores. En el caso de Bonos Globales emitidos a nombre de la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (“LatinClear”), LatinClear acreditará dichos pagos de capital e intereses a las cuentas de los correspondientes Participantes (conforme dicho término se define más adelante), una vez que reciba los fondos del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Tenedor Registrado de un Bono Global será el único con derecho a recibir pagos de intereses con respecto a dicho Bono Global. Cada una de las personas que en los registros de LatinClear sea el propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, deberá recurrir únicamente a LatinClear por su



porción de cada pago realizado por el Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia a LatinClear como Tenedor Registrado de un Bono Global. A menos que la ley establezca otra cosa, ninguna persona que no sea el Tenedor Registrado de un Bono Global tendrá derecho a recurrir contra el Emisor en relación a cualquier pago adeudado bajo dicho Bono Global.

Todos los pagos que haga el Emisor en relación con los Bonos serán hechos en Dólares.

3.1.6. Precio de Venta.

El Emisor anticipa que los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario por su valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor o cualquier ejecutivo del Emisor que éste designe podrá, de tiempo en tiempo, autorizar que los Bonos sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal, según las condiciones del mercado financiero en dicho momento. Cada Bono será expedido contra el recibo del precio de venta acordado para dicho Bono en la Bolsa de Valores, más los intereses acumulados, en Dólares, en la Fecha de Emisión. En caso de que la Fecha de Emisión de un Bono sea distinta a la de un Día de Pago de Interés, al precio de venta del Bono se sumarán los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago de Interés inmediatamente precedente a la Fecha de Emisión del Bono (o desde la Fecha de Emisión si se trata del primer Período de Interés) y la Fecha de Emisión del Bono.

3.1.7. Forma de los Bonos

a) Bonos Globales.

Los bonos globales solamente serán emitidos a favor de una central de valores, en uno o más títulos globales, en forma rotativa, nominativa y registrada, sin cupones (en adelante los "Bonos Globales"). Inicialmente, los Bonos Globales serán emitidos a nombre de LatinClear, quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con LatinClear (el "Participante" o en caso de ser más de uno o todos, los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a personas a quienes los Participantes les reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). El Tenedor Registrado de cada Bono Global será considerado como el único propietario de dichos Bonos en relación con todos los pagos que deba hacer el Emisor, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos.

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representado en dichos títulos globales y los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales no tendrán derecho a que porción alguna de los Bonos Globales sea registrada a nombre suyo. En adición, ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

Un inversionista podrá realizar la compra de Bonos a través de cualquier casa de valores que sea Participante de LatinClear, la que deberá realizar las compras a favor de su cliente, a través de Global Valores, S.A., quien es el Puesto de Bolsa (Casa de Valores) designado para la venta de la Emisión. La Casa de Valores Participante de LatinClear que mantenga la custodia de la inversión en los Bonos proporcionará al inversionista un estado mensual de su cuenta dentro de los cinco (5) primeros Días Hábiles del mes subsiguiente. Los tenedores indirectos de los Bonos dispondrán de cuarenta y cinco (45) días calendarios siguientes al recibo del estado de cuenta para objetarlo por escrito. Transcurrido dicho término sin haberse formulado objeción alguna sobre los asientos y registros en el sistema de Latinclear, se tendrán por correctos y como plenamente aceptados por el propietario efectivo.

Todo pago de intereses u otros pagos bajo los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de, los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir cualquier pago de intereses u otros pagos en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes, a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Los trasposos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales de dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

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

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos. Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrán incluir otras organizaciones. Los servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del contrato de administración celebrado entre LatinClear y el Emisor obligará a LatinClear y/o a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y/o los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados y/o a los tenedores efectivos de los Bonos el pago de capital e intereses correspondiente a los mismos. Todo pago que se haga a los Tenedores Registrados de los Bonos en concepto de pago de intereses devengados se hará con el dinero que para estos fines proporcione el Emisor.

b) Bonos Individuales.

Los Bonos también podrán ser emitidos como bonos individuales, en forma rotativa, nominativa y registrada, sin cupones (en adelante los "Bonos Individuales"), si LatinClear o cualquier sucesor de LatinClear notifica al Emisor que no quiere o puede continuar como depositario de los Bonos Globales y un sucesor no es nombrado dentro de los 90 días siguientes a la fecha en que el Emisor haya recibido aviso en ese sentido.

Cualquier tenedor de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales mediante solicitud escrita, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, presentada a través de un Participante, y una solicitud dirigida al Emisor por LatinClear. En todos los casos, los Bonos Individuales entregados a cambio de Bonos Globales o derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados en los nombres y emitidos en las denominaciones aprobadas conforme a la solicitud de LatinClear. Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

3.1.8. Compromisos del Emisor

a) Obligaciones Financieras. Las siguientes Obligaciones Financieras aplicarán al Emisor:



- i) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los noventa (90) días siguientes al cierre de cada año fiscal sus Estados Financieros auditados, junto con el informe anual de actualización correspondientes a dicho período;
- ii) Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. dentro de los sesenta (60) días siguientes al cierre de cada trimestre sus Estados Financieros interinos, junto con el informe de actualización trimestral correspondientes a dichos períodos;
- iii) Notificar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, de inmediato y por escrito, el acaecimiento de hechos de importancia en el desarrollo de su negocio.

b) Obligaciones de Hacer. Las siguientes Obligaciones de Hacer aplicarán al Emisor durante la vigencia de la Emisión, a saber:

- i) Suministrar al Agente Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, sus Estados Financieros correspondientes a dicho período, debidamente auditados por una firma de auditores independientes aceptables al Agente Fiduciario. Dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.
- ii) Suministrar al Agente Fiduciario, a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. sus Estados Financieros trimestrales interinos, a más tardar dos (2) meses después de terminado el trimestre. De igual forma, dichos estados financieros deberán ser confeccionados en base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- iii) Suministrar al Agente Fiduciario cualquier otra información financiera que éste pueda requerir en cualquier momento.
- iv) Mantener al día todas las obligaciones con terceras personas, incluyendo acuerdos comerciales.
- v) Notificar al Agente Fiduciario y al público inversionista, de inmediato y por escrito, cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones.
- vi) Pagar todos los impuestos, tasas, y otras contribuciones de naturaleza análoga en sus vencimientos.
- vii) Mantener vigente a favor del Fideicomiso de Garantía una póliza de seguro contra los riesgos de incendio, rayo y terremoto, con extensión de cobertura catastrófica, sobre las mejoras construidas sobre las Fincas, por una suma no menor al ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras construidas sobre las Fincas. Dicha póliza deberá ser entregada y endosada con el propósito de que en caso de pérdida o daño, o al ocurrir cualquier siniestro asegurado, su producto sea abonado a los saldos adeudados por el Emisor a los Tenedores Registrados de Bonos.
- viii) Manejar adecuadamente sus negocios y mantener la vigencia de todas las licencias, concesiones, permisos y derechos existentes de los cuales el Emisor es titular.
- ix) Efectuar transacciones con sus afiliadas y empresas relacionadas bajo condiciones de mercado, justas y razonables.
- x) Cumplir con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones, resoluciones y órdenes aplicables en la República de Panamá que incidan directamente en el curso normal de sus negocios.
- xi) Utilizar los fondos provenientes de la Emisión única y exclusivamente para los objetivos indicados en este Prospecto Informativo.



- xii) Permitir que el Agente Fiduciario inspeccione (en días y horas laborables) sus activos, libros y registros de toda índole.
- xiii) Cumplir con las disposiciones del Texto Único de la Ley de Valores y acuerdos reglamentarios debidamente adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores, así como con todas las leyes, decretos, reglamentos, regulaciones y normas legales de la República de Panamá, de cualquier naturaleza, que le sean aplicables.
- xiv) Mantener en garantía a favor del Fideicomiso de Garantía bienes por un valor equivalente de al menos el ciento treinta por ciento (130%) del saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación y mantener dichos bienes en buenas condiciones de servicio para que no decaiga su valor. Salvo que se obtenga el consentimiento de una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados de la Emisión, el Emisor no podrá liberar las Fincas dadas en garantía de esta Emisión. Sin embargo, el Emisor sí podrá sustituir las Fincas por cualesquiera otras fincas de igual valor, siempre cuando el Agente Fiduciario confirme que se mantiene una cobertura de al menos ciento treinta por ciento (130%) del saldo emitido y en circulación de los Bonos.
- xv) Suministrar cada tres (3) años, a solicitud del Agente Fiduciario, un avalúo de las Fincas, el cual deberá ser realizado por un evaluador calificado, así como los paz y salvos de dichas propiedades.
- xvi) Presentar trimestralmente al Agente Fiduciario un informe del Vicepresidente Ejecutivo, Vicepresidente de Finanzas o cualquier otra persona autorizada por el Emisor que indique que el Emisor está cumpliendo o incumpliendo con (i) las Obligaciones Financieras, (ii) las Obligaciones de Hacer y las (iii) Obligaciones de No Hacer contenidas en la Emisión.
- xvii) Establecer el Fideicomiso de Garantía descrito en la Sección 3.7 previo a la Fecha de Oferta de los Bonos.

c) Obligaciones de No Hacer. Las siguientes Obligaciones de No Hacer aplicarán al Emisor durante la vigencia de la Emisión, a saber:

- i) Fusionarse, consolidarse o materialmente alterar su existencia.
- ii) Vender, enajenar, hipotecar, traspasar, gravar o de otra forma disponer de sus activos, incluyendo los otorgados en garantías para esta Emisión salvo por Garantías Permitidas.
- iii) Realizar transacciones de venta y arrendamiento financiero de activos fijos puestos en garantía (en inglés, sale and leaseback transactions).
- iv) Modificar, directa o indirectamente, más del 51% de su composición accionaria actual de forma que resulte en un Cambio de Control del Emisor sin el consentimiento de una Mayoría Simple de los Tenedores Registrados de los Bonos emitidos y en circulación para tal fecha.
- v) Modificar la naturaleza o el giro usual de sus negocios.
- vi) Realizar cambios materiales en las políticas y procedimientos de contabilidad.
- vii) Otorgar sus activos en garantía (“negative pledge”), lo cual incluye garantizar o endosar futuras obligaciones de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas, excepto por aquellas derivadas del giro usual del negocio y salvo aquellas constituidas sobre las Fincas. .
- viii) Otorgar préstamos ni permitir retiros o adelantos o tener cuentas por cobrar de sus accionistas, directores, afiliadas, o terceros que no resulten del curso normal del negocio.

3.1.9. Eventos de Incumplimiento.

Salvo que la Mayoría de los Tenedores Registrados autorice expresamente y por escrito lo contrario, mientras existan Bonos emitidos y en circulación de la presente Emisión, los siguientes eventos constituirán un evento de



incumplimiento (“Causales de Vencimiento Anticipado”), lo que conllevaría al vencimiento anticipado de los Bonos:

- a. Incumplimiento en el pago de intereses o capital por más de cinco (5) días hábiles.
- b. Cualquier incumplimiento en los términos y condiciones de los Contratos de Arrendamiento.
- c. Si se incumplieran cualquiera de las (i) Declaraciones y Garantías, (ii) Obligaciones Financieras, (iii) Obligaciones de Hacer, (iv) Obligaciones de No Hacer y (v) Contratos de Arrendamiento descritas en este Prospecto Informativo.
- d. Si cualquiera de las Declaraciones y Garantías del Emisor resultase falsa o inexacta en algún aspecto de importancia, y el Emisor no subsanare dicha situación dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha en que el Agente Administrativo notificó la existencia de la falsedad o inexactitud.
- e. Si se produjera algún evento de incumplimiento cuyo efecto sea acelerar o permitir el aceleramiento del pago de deudas a cargo del Emisor que conjuntamente sumen más de un millón de Dólares (US\$1,000,000.00), y dicha situación persistiese por un plazo de treinta (30) días calendarios.
- f. Si cualquier documento de garantía dejase de ser válido como colateral de la Emisión.
- g. 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 la hagan insuficiente para los fines que se constituyó y el Emisor no aporta al Fideicomiso de Garantía garantías adicionales en monto y forma aceptables al Agente Fiduciario.
- h. Si las Fincas dadas en garantía resultan secuestradas, embargadas o en cualquier otra forma perseguidas, y tales procesos o medidas no son afianzadas dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes a la fecha de interposición de la acción correspondiente.
- i. Si se nacionalizan, expropián o confiscan las Fincas dadas en garantía o las acciones del Emisor.
- j. Si se decreta la quiebra del Emisor.
- k. Si se produce un Cambio de Control del Emisor o de cualquier arrendatario que represente más del cincuenta y un por ciento (51%) del arrendamiento mensual de la totalidad de los Contratos de Arrendamiento.
- l. Si alguna autoridad facultada revoca alguna licencia, permiso o concesión que sea material para el desarrollo de las operaciones del Emisor y de sus subsidiarias.
- m. Si se produce algún cambio sustancial adverso en los negocios, en la condición financiera o en las operaciones del Emisor o si ocurre alguna circunstancia de naturaleza financiera, política o económica, ya sea nacional o internacional, que le dé al Agente Administrativo fundamentos razonables para concluir que el Emisor no podrá o será capaz de pagar el capital e intereses de la presente Emisión.

En caso de que una o más Causales de Vencimiento Anticipado ocurriesen, continuasen y no hubiesen sido subsanadas dentro del plazo ya estipulado, o treinta (30) días calendarios después de haber ocurrido dicho incumplimiento para aquellas Causales de Vencimiento que no tienen plazo específico de subsanación, el Agente Fiduciario, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados le soliciten, podrá, en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación, (A) expedir una declaración de vencimiento anticipado (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”), la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, todos los Bonos de la Emisión se constituirán automáticamente en obligaciones de plazo vencido; y/o (B) solicitar al Emisor que aporte al Fideicomiso de Garantía el monto que sea necesario para cubrir el capital de los Bonos emitidos y en circulación y los intereses devengados por los mismos, ya sean moratorios u ordinarios, y todos y cualesquiera gastos, comisiones u otras



sumas adeudadas por el Emisor. En todo caso, para que un Bono se considere de plazo vencido y exigible de inmediato será necesario que el Tenedor Registrado haya notificado por escrito al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, y presentado a éste último evidencia de la propiedad de sus derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales o los certificados físicos si fuera el caso.

3.1.10. Obligación redimible a opción del Emisor

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo y en base en los términos de los Bonos de cada Serie.

3.1.11. Mutilación, Destrucción, Pérdida o Hurto del Bono.

En caso de deterioro o mutilación de un Bono, el Tenedor Registrado de dicho Bono podrá solicitar al Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, la expedición de un nuevo Bono. Esta solicitud se deberá hacer por escrito y la misma deberá ser acompañada por el Bono deteriorado o mutilado. Para la reposición de un Bono en caso que haya sido hurtado o que se haya perdido o destruido, se seguirá el respectivo procedimiento judicial de conformidad con los procedimientos establecidos por la ley. No obstante, el Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, podrá reponer el Bono sin la necesidad de dicho procedimiento judicial cuando el Emisor considere que, a su juicio, es totalmente cierto que haya ocurrido tal hurto, pérdida o destrucción. Queda entendido que como condición previa para la reposición del Bono sin que se haya recurrido al procedimiento judicial, el interesado deberá proveer todas aquellas garantías, informaciones, pruebas u otros requisitos que el Emisor exija a su sola discreción, en cada caso. Cualesquiera costos y cargos relacionados con la reposición judicial o extrajudicial de un Bono correrán por cuenta del Tenedor Registrado.

3.1.12. Transferencia del Bono; Canje por Bonos de Diferente Denominación; Título.

a) Título; Tenedor Registrado.

Salvo que medie orden judicial al respecto, el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá, sin responsabilidad alguna, reconocer al Tenedor Registrado de un Bono como el único y legítimo propietario, dueño, tenedor y titular de dicho Bono para los propósitos de efectuar pagos del mismo, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos, ya sea que dicho Bono esté o no vencido; pudiendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia hacer caso omiso a cualquier aviso o comunicación en contrario que haya recibido o del que tenga conocimiento ya sea del Emisor o de cualquier otra persona.

En caso de que dos o más personas estén inscritas en el Registro como los Tenedores Registrados de un Bono, el Agente de Pago, Registro y Transferencia observará las siguientes reglas: si se utiliza la expresión “y” en el Registro se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada; si se utiliza la expresión “o” se entenderá que el Bono es una acreencia solidaria; y si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno de los Tenedores Registrados se entenderá que el Bono es una acreencia mancomunada. El Agente de Pago, Registro y Transferencia no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago, Registro y Transferencia razonablemente creyese ser (o de no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

b) Transferencia del Bono.

En el traspaso de los Bonos, el Agente de Pago, Registro y Transferencia aplicará las siguientes reglas:

- (i) los Bonos sólo son transferibles en el Registro;
- (ii) los traspasos se harán mediante cesión al dorso del Bono o cualquier otro instrumento de cesión aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia;



- (iii) el instrumento de cesión debe ser firmado por el Tenedor Registrado o su apoderado legal y el cesionario. El Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá anotar el traspaso si a su juicio las firmas aparentan a simple vista ser auténticas, pudiendo sin embargo exigir que las firmas del cedente y/o del cesionario sean autenticadas por un Notario Público de Panamá, un Cónsul de Panamá o un banco en el exterior que garantice que se trate de una firma auténtica;
- (iv) el cedente o el cesionario deberá entregar el Bono original al Agente de Pago, Registro y Transferencia;
- (v) el Agente de Pago, Registro y Transferencia no aceptará solicitudes de registro de transferencia de un Bono en el Registro dentro de los diez (10) Días Hábiles inmediatamente precedentes a un Día de Pago de Interés o Día de Pago de Capital;
- (vi) el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá aceptar cualquier documentación que acredite lo anterior si actuando de buena fe considera que la documentación es genuina y suficiente y podrá exigir cuanta documentación estime conveniente para acreditar lo anterior a su satisfacción;
- (vii) el Agente de Pago, Registro y Transferencia además podrá exigir que se le suministren opiniones de abogados idóneos como condición para tramitar el traspaso de propiedad de un Bono. El costo de estos dictámenes correrá por cuenta de la persona que solicite el traspaso, canje o reposición; y
- (viii) el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrá negarse a registrar el traspaso de un Bono cuando razonablemente creyese que la persona que comparece ante él no es el Tenedor Registrado de dicho Bono o su legítimo apoderado, o que se trata de un documento falsificado o no genuino o por razón de una orden expedida por una autoridad competente.

c) Canje por Bonos de Diferente Denominación.

Los Tenedores Registrados podrán solicitar al Agente de Pago, Registro y Transferencia el canje de un(os) Bono(s) por otros Bonos de menor denominación o de varios Bonos por otro(s) Bono(s) de mayor denominación. Dicha solicitud será hecha por el Tenedor Registrado, por escrito, en formularios que para tal efecto preparará el Agente de Pago, Registro y Transferencia, los cuales deberán ser completados y firmados por el Tenedor Registrado. La solicitud deberá ser presentada al Agente de Pago, Registro y Transferencia en sus oficinas principales ubicadas en Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz, Ciudad de Panamá, República de Panamá y deberá además estar acompañada por el Bono o los Bonos que se desean canjear.

d) Dineros No Reclamados.

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor no reclamadas por los Tenedores Registrados que sean debidamente retenidas por el Emisor, de conformidad con los términos y condiciones de este Prospecto Informativo y los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a su fecha de pago (en el caso de intereses y capital) o vencimiento (en el caso de capital).

Toda suma de dinero que haya sido puesta a disposición del Agente de Pago, Registro y Transferencia por el Emisor para cubrir los pagos de capital o intereses de los Bonos que no sea reclamada por los Tenedores Registrados de los Bonos dentro de un periodo de doce (12) meses siguientes a su vencimiento será devuelta por el Agente de Pago, Registro y Transferencia al Emisor y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado de un Bono deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago, Registro y Transferencia responsabilidad ulterior alguna.

e) Cancelación.

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

3.1.13. Intereses Moratorios; Sumas no Cobradas; Prescripción.

a) Intereses Moratorios.

En caso de mora, ya sea en el pago del capital o de los intereses, el Emisor, a través del Agente de Pago, Registro y Transferencia, pagará a los Tenedores Registrados de los Bonos, como única compensación e indemnización (independientemente de cualesquiera daños causados), intereses sobre dicha suma de capital o interés no pagado, según sea el caso, a una tasa de interés igual a la Tasa de Interés aplicable a los Bonos más un dos por ciento (2%), desde la fecha en que dicha suma de capital o interés, según sea el caso, hubiese vencido y fuese exigible hasta: (i) la fecha en que dicha suma de capital o interés sea pagada en su totalidad a la nueva presentación de cada Bono; o (ii) el Día Hábil que el Emisor designe como la fecha en la que dicha suma de capital o interés será efectiva e inmediatamente pagada a la nueva presentación de cada Bono al Emisor.

b) Intereses y capital no cobrados.

Las sumas de capital e intereses adeudadas por el Emisor según los términos y condiciones de los Bonos que no sean debidamente cobradas por el Tenedor Registrado, o que sean debidamente retenidas por el Emisor, de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos, la ley u orden judicial o de autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad a su Fecha de Vencimiento.

c) Prescripción.

Los derechos de los Tenedores Registrados de los Bonos según sus términos y condiciones prescribirán de conformidad con lo previsto en las leyes de la República de Panamá.

3.1.14. Notificaciones.

Toda notificación o comunicación al Emisor deberá ser dada por escrito, firmada y entregada personalmente por el Tenedor Registrado del Bono o mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Emisor que aparezca en el Registro, como se detalla a continuación:

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.
Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha.
Apartado Postal 0834-00617
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Contacto: Juan José Vansice
Tel: 279-9000 / Fax: 236-0687
e-mail: jjvansice@arrocha.com

Toda notificación o comunicación al Agente de Pago, Registro y Transferencia deberá ser dada por escrito y entregada a la dirección que se detalla a continuación:

Global Bank Corporation
Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel: 206-2000 / Fax: 263-2007
Contacto: Jorge E. Vallarino
e-mail: Jorge.vallarino@globalbank.com.pa
www.globalvalores.globalbank.com.pa



Toda notificación o comunicación al Emisor o al Agente de Pago, Registro y Transferencia se considerará debida y efectivamente dada en la fecha en que sea satisfactoriamente entregada al Emisor o al Agente de Pago, Registro y Transferencia de conformidad con lo establecido en esta sección. El Emisor y el Agente de Pago, Registro y Transferencia podrán variar sus direcciones mediante notificación a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Toda notificación o comunicación del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia al Tenedor Registrado de un Bono deberá ser hecha, a opción del Emisor o del Agente de Pago, Registro y Transferencia, mediante envío por correo, porte pagado, a la última dirección del Tenedor Registrado que aparezca en el Registro o mediante publicación en dos diarios locales de amplia circulación, una vez en cada diario, en dos (2) Días Hábiles distintos y consecutivos. La notificación o comunicación se considerará debida y efectivamente dada en el primer caso en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado y en el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso.

3.1.15. Modificaciones y Cambios

Los Tenedores Registrados que representen por lo menos el cincuenta y un por ciento (51%) del capital adeudados de los Bonos emitidos y en circulación constituyen la Mayoría de los Tenedores Registrados.

Para efectos de esta emisión, el Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de la presente Emisión con el voto favorable de los Mayoría de los Tenedores Registrados.

Las modificaciones que guarden relación con las Garantías, Tasa de Interés y Fecha de Vencimiento de los Bonos requerirán de la aprobación de una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados, es decir aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el ochenta por ciento (80%) de los Bonos emitidos y en circulación.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente Emisión deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 *“por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores”*.

No obstante lo anterior, toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el consentimiento de los Tenedores Registrados, con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización, previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a disposición de los interesados.

3.1.16. Ley Aplicable.

Los Bonos están sujetos a las leyes de la República de Panamá.

3.2. Plan de Distribución de los Bonos

Los Bonos de la presente Emisión serán colocados en el mercado primario mediante oferta pública a través de la Bolsa de Valores de Panamá, principalmente en el mercado local.

El Emisor podrá colocar los Bonos en Series adicionales mediante ofertas públicas primarias a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., entendiéndose que los mismos serán ofrecidos única y exclusivamente en el mercado bursátil panameño.

El Emisor ha designado a Global Valores, S.A. como Casa de Valores exclusiva de la Emisión para la colocación de los Bonos en mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Global Valores, S.A., empresa con licencia de Casa de Valores expedida por la Comisión Nacional de Valores, cuenta con un puesto de bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y con corredores de valores autorizados por la Superintendencia del Mercado de



Valores. Las oficinas de Global Valores, S.A. están ubicadas en Calle 50, Torre Global Bank, ciudad de Panamá, República de Panamá. Sus números de teléfono son el 206-2000 y su número de fax es el 206-2096. Las ventas de Bonos efectuadas por Global Valores, S.A. causarán una comisión acordada entre las partes mediante un contrato.

La Emisión no mantiene limitantes en cuanto a número de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia ó derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores.

Los valores de esta Emisión no serán ofrecidos a inversionistas con un perfil específico y serán ofrecidos en el mercado de valores de la República de Panamá solamente.

Los valores de esta Emisión no están asignados para su colocación a inversionistas específicos, incluyendo ofertas a accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex empleados del Emisor.

La Emisión no tiene limitantes en cuanto a las personas que pueden ser Tenedores Registrados ni en cuanto al número o porcentaje de Bonos que puede adquirir un Tenedor Registrado, ni derechos preferentes que puedan menoscabar la liquidez de los valores. No se ha reservado o asignado monto alguno de la presente Emisión para su venta a un grupo de inversionistas específico, incluyendo ofertas de accionistas actuales, directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex-empleados del Emisor, ni estas personas tienen un derecho de suscripción preferente sobre los Bonos.

Será responsabilidad del Emisor pagar las tarifas y comisiones cobradas tanto por la Superintendencia del Mercado de Valores como por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. referentes al registro, supervisión y negociación primaria de la presente emisión. A su vez, todos los demás gastos relativos a la presente Emisión serán responsabilidad del Emisor.

Los fondos recaudados con la presente Emisión serán utilizados según se describe en la Sección 3.5 de este Prospecto Informativo.

Inicialmente, esta oferta de Bonos no será ofrecida en mercados internacionales. Sin embargo, de considerarlo apropiado, el Emisor podrá posteriormente registrar la misma, o parte de la misma, en mercados internacionales.

3.3. Mercados

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su venta autorizada mediante Resolución []. Esta autorización no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores ni representa una opinión favorable o desfavorable sobre la perspectiva del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este Prospecto Informativo o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos han sido listados para su negociación en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o sobre el Emisor. Por el momento, el Emisor no tiene la intención de listar y negociar los Bonos en mercados organizados en otros países.

3.4. Gastos de la Emisión

La Emisión mantiene los siguientes descuentos y comisiones:

	Precio al público*	Comisión de Venta**	Cantidad Neta al Emisor
Por unidad	US\$1,000.00	US\$1.77	US\$998.23
Total	US\$100,000,000.00	US\$177,137.50	US\$99,822,862.50

* Precio sujeto a cambios

** Incluye comisión de colocación de hasta 0.05%. El Emisor se reserva el derecho de aumentar el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.

Todos los gastos relacionados con la Emisión serán por cuenta del Emisor e incluirán, entre otros, gastos legales, de notaría y registro, gastos relacionados a la inscripción y listado de los Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Superintendencia del Mercado de Valores, gastos de impresión, gastos de publicidad, y cualquier otro gasto justificable relacionado a la emisión de Bonos, inclusive, la comisión de venta de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

El Emisor incurrirá en los siguientes gastos, los cuales representan el 0.34% del total de la Emisión:

Gastos de la Emisión	Porcentaje que representa del total de la Emisión	Monto en US\$
Comisión por Puesto de Bolsa	0.055%	US\$55,000
Honorarios Legales (aprox.)	0.03%	US\$30,000
Tarifas de Registro SMV	0.030%	US\$30,000
Comisión de Mercado Primario BVP	0.0465625%	US\$46,562.50
Código de Asignación ISIN	0.000%	US\$75
Tarifa de Inscripción BVP	0.000%	US\$250
Tarifa de Registro Latinclear	0.000%	US\$250
Comisión del Agente Fiduciario	0.015%	US\$ 15,000
TOTAL	0.177%	US\$177,137.50

El monto aproximado a recibir por parte del Emisor de colocarse la totalidad de los Bonos neto de comisiones y gastos sería de aproximadamente US\$99,822,862.50

3.5. Uso de los Fondos

Los fondos netos recaudados por la Emisión serán utilizados principalmente para otorgar facilidades crediticias a empresas afiliadas del Emisor, las cuales comparten accionistas en común con el Emisor, pero no consolidan ya que no son subsidiarias del mismo.

Las mismas serán utilizadas para la cancelación de facilidades de hipotecas, inversiones y necesidades de expansión corporativas. Arroeste, S.A. es la propietaria de los Bienes Inmuebles que se otorgarán como primera hipoteca y anticresis a favor del Fideicomiso de Garantía. Farmacias Arrocha, S.A. se dedica al comercio al por menor de mercancías a través de la operación de diversas farmacias

3.6. Impacto de la Emisión

La siguiente tabla presenta en forma comparativa los pasivos y fondos de capital del Emisor al 31 de diciembre de 2012 y la data proforma con base en la presente Emisión de Bonos, asumiendo la total colocación de la Emisión.



	31 de diciembre de 2012 Real (US\$)	31 de diciembre de 2012 después de oferta pública (US\$)
Patrimonio de los accionistas y pasivos		
Patrimonio de los accionistas		
Capital Social	1,000	1,000
Utilidades no distribuidas	180,181	180,181
Impuesto complementario	-3,666	-3,666
Total de patrimonio de los accionistas	177,515	177,515
Compromisos y Contingencias		
Pasivos		
Pasivos Circulantes		
Préstamos por pagar - a corto plazo	681,755	681,755
Cuentas por pagar	29,965	29,965
Cuentas por pagar - Compañías Relacionadas	7,231,559	7,231,559
Cuentas por pagar - Accionistas	1,053,761	1,053,761
Gastos de impuestos acumulados por pagar	44,022	44,022
Total de pasivos circulantes	9,041,062	9,041,062
Pasivos a largo plazo		
Préstamos por pagar - a largo plazo	19,683,104	0
Bonos por pagar a largo plazo	0	100,000,000
Total de pasivos a largo plazo	19,683,104	100,000,000
Total de pasivos	28,724,166	109,041,062
Total de patrimonio de los accionistas y pasivos	28,901,681	109,218,577
Total Pasivos / Total Patrimonio	161.81x	614.26x

De colocarse la totalidad de la Emisión de Bonos, los pasivos del Emisor al 31 de diciembre de 2012 aumentarían en US\$28,7MM para alcanzar un total de US\$109,0MM mientras que la relación pasivo / patrimonio aumentaría de 162 veces a 614 veces.

3.7. Respaldo y Garantías

La presente emisión se encuentra respaldada por el crédito general del Emisor, y en adición, por el Fideicomiso de Garantía establecido por el Emisor con Global Financial Funds Corp. en beneficio de los Tenedores Registrados.

3.7.1. Bonos Corporativos Garantizados

a) Fideicomiso de Garantía.

La Emisión está garantizada por un fideicomiso irrevocable de garantía (el “Fideicomiso de Garantía”) para beneficio de los Tenedores de Bonos. El Fideicomiso de Garantía ha sido constituido por el Emisor como fideicomitente (el “Fideicomitente”) y Global Financial Funds Corp. como fiduciario (el “Agente Fiduciario”), de acuerdo a la Ley 1 de 1984 de la República de Panamá, refrendado por la firma de abogados Alfaro, Ferrer & Ramírez, y protocolizado en Escritura Pública No.8794 de 20 de mayo de 2013, de la Notaría Primera del Circuito de Panamá que será e inscrito en Registro Público de Panamá, en beneficio de los Tenedores Registrados conforme se establece en esta sección.

El patrimonio del Fideicomiso de Garantía (en adelante el “Patrimonio Fideicomitado”) está consituido por:

- i) Primera Hipoteca y Anticresis sobre las Fincas. Se deja establecido que en ningún momento el valor de las Fincas será inferior al ciento treinta por ciento (130%) de la totalidad de los Bonos en circulación;
- ii) Cesión de las pólizas de seguro de las mejoras construidas sobre las Fincas, las cuales han sido emitidas por una compañía de seguros aceptable al Agente Fiduciario y que cubren no menos del ochenta por ciento (80%) del valor de reposición dichas mejoras;
- iii) Cesión irrevocable e incondicional de los Cánones de Arrendamiento los cuales se depositarán en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía.
- iv) Una Cuenta de Reserva que deberá contar con por lo menos una suma igual a tres (3) mensualidades de pago de intereses más capital amortizable, si fuese el caso, de los Bonos.
- v) Los fondos pagados al Emisor y/o a cualquiera de los garantes en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquiera de los Contratos de Arrendamiento.

a.1) Bienes Inmuebles

A continuación se presenta el detalle y los valores de mercado de las propiedades dadas en garantía de la Emisión, según avalúos practicados por la empresa A.I.R. Avalúos. Tanto la copia de estos avalúos como copia de las pólizas de seguro que amparan todas estas Fincas reposan en los expedientes de la Superintendencia del Mercado de Valores, los cuales se encuentran a disponibilidad de los Tenedores Registrados.

Finca	Propietario	Extensión (mts2)	Ubicación	Valor de Mercado (US\$)	Adquirida y Construida al momento de la Emisión
382,969	Arroeste, S.A.	2,481.84	P.H. Centro Comercial Westland Mall Los Pueblos	6,392,600	SI
383,182	Arroeste, S.A.	4,722.68	P.H. Centro Comercial Westland Mall Los Pueblos	8,762,208	SI

En la medida en que el resto de las Fincas sean traspasadas en propiedad a nombre de otras Subsidiarias del Emisor, las mismas serán hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía, y las pólizas de seguro que las amparen serán cedidas igualmente a favor del mismo.

a.1.1) Reseña del Avaluador

Asesorías, Inspecciones y Recobros (A.I.R.), fue fundada en 1985, para atender la industria de seguros (ajustes de daños y ramo marítimo). Dada la creciente demanda de conocer los valores de las propiedades aseguradas y por asegurarse, se formaliza el Grupo A.I.R. y se incorpora en adición a los servicios expuestos A.I.R. - Avalúos, S.A. (2001), siendo aceptada en la actualidad por todos los bancos del centro bancario, financieras, aseguradora y catastro.

Los servicios que ofrece la empresa incluyen:

- Avalúos Residenciales
- Avalúos Comerciales de bienes muebles e inmuebles de todo tipo.
- Avalúos Pecuarios y Agrícolas
- Inspecciones:
- Maquinaria (fábricas, etc.)



- Avance de Obra para Fianzas de Construcción
- Obras en Construcción para Financiamientos Interinos
- Administración de Riesgos
- Actualización Catastral de Propiedad.

A.I.R. - Avalúos, S.A. cuenta con personal altamente capacitado, cubriendo la República de Panamá, al mantener sucursales en Colón, Chiriquí y Veraguas.

a.2) Contratos de Arrendamiento

En adición a las garantías hipotecarias, los Bonos estarán también garantizados por la cesión irrevocable a favor del Fideicomiso de Garantía de los pagos mensuales que efectúen los arrendatarios de las Fincas (los "Cánones de Arrendamiento") con la finalidad de cumplir con la Cobertura de Garantía de Flujos y la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada.

A continuación se presenta el detalle de los Contratos de Arrendamiento suscritos entre las Subsidiarias del Emisor como Arrendadores y las Empresas Relacionadas al Emisor como Arrendatarios, cuyos Cánones de Arrendamiento han sido cedidos a favor del Fideicomiso de Garantía:

Arrendador	Fincas	Alquiler Anual (US\$)	Alquiler Mensual (US\$)	Área (m ²)	Precio Ponderado Mensual (US\$ por m ²)
Arroeste, S.A.	Finca No. 382969 y 383182	566,772	47,231	7,204	7.95

En adición a las garantías hipotecarias, los Bonos estarán también garantizados por la cesión irrevocable de los Contratos de Arrendamiento celebrados entre las empresas relacionadas en calidad de arrendadores y compañías afiliadas del Emisor en calidad de arrendatarios, sobre los Bienes Inmuebles y las Propiedades Estratégicas, cuyos cánones serán cedidos de manera irrevocable e incondicional a favor del Fideicomiso de Garantía mediante el contrato de cesión de cánones de arrendamiento con la finalidad de cumplir con la Cobertura de Garantía de Flujos y la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada.

Los Contratos de Arrendamiento deberán cumplir en todo momento, con las siguientes condiciones:

- Los Contratos de Arrendamiento deberán tener un plazo mínimo de 10 años.
- Los Contratos de Arrendamiento deberán contener cláusulas de aumentos anuales por incrementos de inflación o tasas de interés de referencia del mercado, entre otros, a requerimiento.
- Los Contratos de Arrendamiento solo podrán ser modificados en cuanto a plazos, cánones o penalidades para una mejora en las condiciones pactadas originalmente y en beneficio de los bonohabientes.
- Mantener en todo momento una Cobertura de Flujos proveniente de los cánones de arrendamiento mayor a 1.0 veces los intereses y capital amortizable, si fuese el caso, calculada en base a los últimos doce (12) meses.
- Los Contratos de Arrendamiento deberán contener cláusula que prohíba la terminación anticipada del contrato por un periodo pre establecido de al menos 3 años a partir de su firma. De cancelarse alguno de los contratos antes del plazo estipulado en cada uno, el Emisor y las Empresas Subsidiarias, (LOS CEDENTES) deberán reemplazar el contrato por otro de igual o mayor valor económico y de no reemplazarlo en un plazo máximo de 90 días, pagar una penalidad, de acuerdo a lo siguiente: (i) entre el año 3 y 5 una penalidad equivalente al canon de arrendamiento remanente en el contrato hasta el quinto año, con un mínimo de 12 meses de arrendamiento, y (ii) durante los años 6 al 10 una penalidad equivalente a los cánones de arrendamiento correspondientes a 12 meses siguientes a la fecha de



cancelación anticipada. Los fondos pagados en concepto de penalidades serán depositados por las Empresas Subsidiarias (LOS CEDENTES) en la Cuenta de Reserva hasta que dicho bien sea arrendado nuevamente con un contrato de igual o mayor valor económico en cuyo caso los fondos serían parcial o totalmente devueltos al Emisor. Esta penalidad no aplicará si el Emisor vende las propiedades arrendadas o recibe fondos en concepto de pólizas de seguro, que conlleve a la cancelación de los contratos antes del plazo estipulado y redime parcialmente y anticipadamente los Bonos producto de dicha venta.

f. Los Contratos de Arrendamiento deberán incluir penalidades por cuotas atrasadas.

g. Los Contratos de Arrendamiento deberán especificar que todos los gastos de mantenimiento, administrativos, de impuestos y otros relacionados con los bienes arrendados sean cubiertos por el arrendatario o por el arrendador.

g. Los Contratos de Arrendamiento deberán incluir cualquiera otras cláusulas usuales para este tipo de contratos y que sean requeridas.

a.3) Cuentas Fiduciarias

El Agente Fiduciario establecerá una Cuenta de Concentración (la “Cuenta de Concentración”) para realizar pagos en forma de cascada de acuerdo al siguiente orden de prioridades:

1. Comisiones del Agente de Pago, Registro y Transferencia y del Agente Fiduciario, y cualquier otra comisión o gasto previamente acordado y relacionado con la Emisión que haya que pagar en la próxima Fecha de Pago o antes de la próxima Fecha de Transferencia.

2. Las sumas necesarias para pagar los intereses a prorrata de los Bonos, en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

3. Las sumas necesarias para pagar el capital a prorrata de los Bonos, en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

4. Las sumas necesarias para cumplir con el Balance Requerido en la Cuenta de Reserva.

5. Los fondos remanentes que queden en la Cuenta de Concentración una vez se haya fondeado la Cuenta de Reserva y se hayan efectuado los pagos correspondientes de acuerdo a lo establecido en la presente cláusula.

Se establecerá dentro del Fideicomiso de Garantía una cuenta de reserva (la “Cuenta de Reserva”) a la cual se le harán aportes trimestrales según la cascada de pagos descrita en la Cuenta de Concentración del Fideicomiso de Garantía para cubrir los próximos tres (3) meses de pagos de intereses más capital amortizable, si fuese el caso, de los Bonos.

Adicionalmente, se depositará en la Cuenta de Reserva las penalidades por cancelación anticipada de cualquiera de los Contratos de Arrendamiento cedidos en garantía de los Bonos. Estos fondos deberán mantenerse en la Cuenta de Reserva hasta tanto el Emisor logre remplazar los contratos cancelados por otros de igual o mayor valor económico, en cuyo caso, el Agente Fiduciario transferirá cualesquiera fondos en exceso en la Cuenta de Reserva a la cuenta que el Emisor determine.

Los fondos en la Cuenta de Reserva podrán ser invertidos en cuentas de ahorro, depósito a plazo fijo y en títulos valores líquidos que sean aceptables al Emisor y al Agente Fiduciario.

a.4) Pólizas de Seguros

A continuación el detalle de las pólizas de seguros cedidas a favor del Fideicomiso de Garantía:

Inmueble		Valor Mejoras	Valor Asegurado	Compañía Aseguradora	Cobertura	Vigencia
Finca No. 382969 y No.383182		US\$15,154,808	US\$12,125,000	MAPFRE	80%	Enero de 2013

En la medida en que otras Subsidiarias del Emisor adquieran el resto de las Fincas y las mismas sean hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía, las pólizas de seguro que se suscriban para proteger las mejoras construidas o que se construyan sobre dichas Fincas también serán cedidas a favor del Fideicomiso de Garantía.

a.5) Fianzas Solidarias

Arroeste, S.A., Acelin, S.A., Centennial Real State, S.A., Arroalbro, S.A., Arrochi, S.A., Arrovista, S.A., Bodega Chitré, S.A., Galtes Holding, Inc. y Molise Properties, S.A., todas Empresas Subsidiarias del Emisor se han constituido o se constituirán a futuro como fiadores solidarios de las obligaciones del Emisor en relación a la Emisión (los “Fiadores Solidarios”) y han otorgado u otorgarán a futuro fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos hasta por la suma de cien millones de Dólares (US\$100,000,000.00) más intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, según lo pactado en el propio Bono.

Los Fiadores Solidarios consienten de antemano en cualesquiera prórrogas de las obligaciones afianzadas y en cualesquiera otras modificaciones en los términos de dichas obligaciones que el Tenedor Registrado conceda o acuerde con el deudor principal. Llegada la circunstancia correspondiente, el Tenedor Registrado se podrá dirigir judicial o extrajudicialmente, para exigir el cumplimiento de la totalidad de las obligaciones garantizadas con estas fianzas, contra el Emisor y/o contra uno de, varios de o todos los Fiadores Solidarios, en la forma y contra quien o quienes el Tenedor Registrado determine, sin que lo anterior afecte en modo alguno las garantías aquí otorgadas.

Los Fiadores Solidarios renuncian al domicilio, al beneficio de división, al beneficio de orden, al beneficio de excusión, a la presentación, al protesto, al aviso de haber desatendido cualquier documento cubierto por estas fianzas, al requerimiento futuro en caso de mora y a los trámites de cualquier juicio ejecutivo que se promueva en base en estas fianzas. Además, los Fiadores Solidarios renuncian al derecho de subrogación por pago mientras subsista alguna obligación del Emisor para con el Tenedor Registrado; al beneficio de extinción de las fianzas en caso de que, por cualquier razón, no puedan quedar subrogados en los derechos, hipotecas y privilegios del Tenedor Registrado; al derecho de oponer al Tenedor Registrado las excepciones que competen al Emisor, aunque sean inherentes a la deuda; al derecho de ofrecer el embargo de bienes del Emisor; al derecho de ser requeridos de pago desde que el Emisor incurra en mora; al derecho de que no se les exija el cumplimiento de las obligaciones afianzadas sin antes requerir de pago al Emisor; al derecho de exigir exoneración de las fianzas en los casos previstos por la Ley, y, en general, a todos los avisos, notificaciones, requerimientos y protestos.

Las fianzas solidarias otorgadas por los Fiadores Solidarios estarán incorporadas a los Bonos.

Cabe notar que cada una de estas sociedades son cien por ciento (100%) propiedad del Emisor y que a su vez son o serán próximamente propietarias de las Fincas.

a.6) Generales del Fideicomiso

El Fideicomiso de Garantía estará sujeto a las leyes de la República de Panamá.

Ha sido constituido en la Ciudad de Panamá y tiene su domicilio en las oficinas del Agente Fiduciario. El Agente Fiduciario no puede disponer del Patrimonio Fideicomitido en forma contraria o distinta a la establecida en Fideicomiso de Garantía.

El objeto del Fideicomiso de Garantía es garantizar los Bonos de esta Emisión.

El Agente Fiduciario, Global Financial Funds Corp., es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, inscrita a la Ficha 306511, Rollo 47256 e Imagen 22 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público de Panamá, con licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá mediante Resolución FID. No. 4-96 del 16 de febrero de 1996, y con domicilio en:

Global Financial Funds Corp.
Calle 50, Torre Global Bank, Casa Matriz
Apartado Postal 0831-01843



Ciudad de Panamá
República de Panamá
Tel. 206-2000, Fax 206-2088
Contacto:
e-mail: gff@globalbank.com.pa
http://www.globalbank.com.pa/Global_Financial_Funds.asp

El Fideicomiso de Garantía es irrevocable, puro y simple y se extinguirá cuando ocurra alguno de los siguientes eventos: (i) cuando hayan sido debidamente pagadas y satisfechas todas y cada una de las obligaciones dimanantes de la emisión de los Bonos; o (ii) cuando se dé alguna de las causales de extinción establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984.

El Fideicomiso de Garantía es oneroso y el Fiduciario cobrará una comisión anual de US\$15,000 que será pagada por el Fideicomitente. El no pago de esta remuneración no afecta a los Tenedores Registrados.

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

No existe gasto alguno relacionado con el Fideicomiso de Garantía que corresponda pagar a los Tenedores Registrados.

Los beneficiarios del Fideicomiso de Garantía son los Tenedores Registrados de los Bonos.

La firma de abogados Alfaro, Ferrer & Ramírez ha refrendado el Contrato de Fideicomiso y funge como su Agente Residente.

La firma de contadores públicos autorizados que emplea el Agente Fiduciario es Deloitte, INC. y el socio a cargo es Eduardo Lee, con correo electrónico elee@deloitte.com.

El Agente Fiduciario se dedica exclusivamente al ejercicio del negocio fiduciario y no ha sido objeto de una sanción en firme por parte de su ente supervisor. La persona encargada del Fideicomiso de Garantía por parte del Agente Fiduciario es Dayana Vega de Díaz.

Las Fincas hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía son propiedad de la sociedad ARROESTE, S.A. A futuro, otras fincas propiedad de Subsidiarias del Emisor podrán ser hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía.

El Fideicomiso de Garantía ha de inscribirse en el Registro Público de Panamá, por lo que los Tenedores Registrados y cualquier persona interesada podrá, a sus costas, obtener copia del mismo con dicha institución.

A continuación los datos del Fideicomitente

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.
Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha.
Apartado Postal 0834-00617
Ciudad de Panamá
República de Panamá
Contacto: Juan José Vansice
Tel: 279-9000 / Fax: 236-0687
e-mail: jjvansice@arrocha.com

b) **Principales Deberes y Obligaciones del Fideicomitente y de los Fiaidores Solidarios**
Corresponden al Fideicomitente y a los Fiaidores Solidarios las siguientes obligaciones:



- i) Al Fideicomitente, realizar todas las gestiones a fin de que el Fiduciario pueda aperturar la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva.
- ii) Al Fideicomitente aportar los fondos correspondientes a los Depósitos Iniciales a los que se hace referencia en este Prospecto, para que el Fiduciario proceda con la apertura de las Cuentas Fiduciarias.
- iii) Al Fideicomitente y a los Fiadores Solidarios, constituir a más tardar a la Fecha de Liquidación de los Bonos, primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio las Fincas cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías correspondiente a la Emisión. Para tales efectos, los Fiadores Solidarios deberán suscribir conjuntamente con el Fiduciario el protocolo respectivo.
- iv) Al Emisor y los Fiadores Solidarios, ceder de manera irrevocable e incondicional, a favor del Fiduciario, dentro de los tres (3) Días Hábiles anteriores a la Fecha de Liquidación de los Bonos, los Cánones de Arrendamiento cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantía de Flujos. El Fiduciario no tendrá responsabilidad de fiscalizar que los Fiadores Solidarios efectivamente le traspasen al Fideicomiso de Garantía todos los Cánones de Arrendamiento.
- v) En caso de que exista un Evento de Vencimiento Anticipado, los Fiadores Solidarios deberán otorgar poder especial al Fiduciario para que pueda renegociar, ceder y traspasar los Contratos de Arrendamiento, así como sustituirse en el Fideicomitente, según corresponda, para el cobro de los Cánones de Arrendamiento, en el caso de que éste así lo dispusiere.
- vi) Al Fideicomitente, realizar todas las gestiones que sean necesarias para que se perfeccionen las Garantías correspondientes y necesarias para cumplir con la Cobertura de Garantía, tomando en consideración el monto de las Series que se van a emitir, lo que implica, sin limitar, el mantenimiento y aumento de ser aplicable, de las hipotecas existentes sobre las Fincas, la adición hipotecaria de nuevas Fincas y el aumento de la Cobertura de Garantía de Flujos y la Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada, cumpliendo con los mismos tiempos requeridos para la constitución de Garantías de los Bonos.
- vii) A los Fiadores Solidarios, realizar todas las gestiones necesarias a fin de que los arrendatarios de los Contratos de Arrendamiento depositen directamente los Cánones de Arrendamiento en la Cuenta de Concentración a partir de la notificación a los arrendatarios de la cesión de los mismos a favor del Fideicomiso de Garantía. En caso de que por cualquier motivo los Fiadores Solidarios reciban fondos respecto de los Cánones de Arrendamiento que debieron de haber sido depositados directamente en la Cuenta de Concentración, los Fiadores Solidarios se comprometen a depositar dichos fondos en la Cuenta de Concentración a más tardar el segundo Día Hábil siguiente a su recibo.
- viii) A los Fiadores Solidarios, cumplir con todas las obligaciones derivadas de los Contratos de Arrendamiento.
- ix) Pagar al Fiduciario los honorarios establecidos por concepto de administración del Fideicomiso de Garantía, pago que provendrá de los fondos depositados en la Cuenta de Concentración.
- x) Al Fideicomitente, proporcionar al Fiduciario, en el momento y oportunidad que éste requiera, los recursos que fueran necesarios para atender las obligaciones que éste contrajera por cuenta del Fideicomiso de Garantía para el cumplimiento, desarrollo, ejecución y liquidación del mismo.
- xi) A los Fiadores Solidarios, mantener las Fincas y sus mejoras aseguradas con pólizas de incendio aceptables y cedidas al Fiduciario, por al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de reposición de las mejoras existentes sobre dichas Fincas.
- xii) A los Fiadores Solidarios, depositar en la Cuenta de Reserva cualquier suma de dinero recibida en concepto de penalidades por cancelación anticipada de cualquiera de los Contratos de Arrendamiento hasta tanto se logren remplazar el o los contratos de arrendamiento cancelados por otros de igual o mejor valor económico.
- xiii) Al Fideicomitente y los Fiadores Solidarios, actualizar los avalúos de las Fincas cada tres (3) años.



- xiv) A los Fiadores Solidarios, asumir bajo su responsabilidad, el pago de todo impuesto, tasa y/o contribución especial, nacional o municipal, nacional o extranjero, que se deba pagar con relación a las Fincas.
- xv) Al Fideicomitente y a los Fiadores Solidarios, dar aviso al Fiduciario y al Agente de Pago, Registro, y Transferencia de cualquier hecho o circunstancia que pueda afectar los gravámenes representados por las Fincas.
- xvi) Al Fideicomitente y a los Fiadores Solidarios, cumplir a cabalidad con cualquier otra obligación determinada en los términos y condiciones del Fideicomiso de Garantía, en la ley y demás disposiciones aplicables.

El Fideicomiso de Garantía establece mecanismo de resolución de controversias mediante sometimiento a los tribunales de justicia de la República de Panamá.

c) Principales Deberes y Obligaciones del Fiduciario

De conformidad a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario tendrá las siguientes obligaciones:

- i) Pagar las comisiones del Fiduciario, del Agente Administrativo y/o cualquier otro gasto de la emisión de los Bonos, en la medida en que sean comisiones o gastos debidamente aprobados en el presente prospecto informativo de la emisión o cualquier otro documento suscrito por el Emisor con el Fiduciario y/o el Agente Administrativo.
- ii) Pagar los gastos operativos de las Fincas y los locales comerciales construidos sobre estas que se encuentren debidamente presupuestados; y los impuestos que se causen sobre las Fincas y las operaciones del Emisor o las Empresas Subsidiarias del Emisor.
- iii) Pagar los intereses que produzcan los Bonos.
- iv) Pagar el capital correspondiente a los Bonos.
- v) Efectuar aportes a la Cuenta de Reserva.
- vi) No obstante la ocurrencia de una o más Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos, y de acuerdo al orden de prioridad señalado, el Fiduciario quedará obligado a traspasar al Emisor (en su calidad de Fideicomitente), o a su orden, fondos suficientes para cubrir lo siguiente:
 - a. Los gastos operativos que se encuentren debidamente presupuestados;
 - b. Las inversiones de capital presupuestadas que sean necesarias para preservar el uso actual de las Fincas;
 - c. Los impuestos que se causen sobre las Fincas y las operaciones del Emisor y/o sus Empresas Subsidiarias;
 - d. Los gastos e inversiones no presupuestados que, a solicitud del Emisor, sean aprobados por escrito por el Fiduciario; y
 - e. Los pagos de dividendos a accionistas del Emisor, sujeto al cumplimiento de los términos y condiciones de los Bonos y a que el Emisor mantenga en todo momento, de conformidad con sus estados financieros, y una Cobertura de Flujos proveniente de los cánones de arrendamiento mayor a 1.0 veces los intereses y capital amortizable, si fuese el caso, calculada en base a los últimos doce (12) meses.

En igualdad de términos, el Fideicomiso de Garantía establece los siguientes deberes que deberá cumplir el Fiduciario:

- i) Recibir, en fideicomiso, las sumas de dinero que constituyen el Patrimonio Fideicomitado.



- ii) Proceder con la entrega de todo o parte (según se requiera) del producto líquido del Patrimonio Fideicomitado al Agente Administrativo de los Bonos, a solicitud escrita de éste, para pagar los intereses y el capital de éstos en cada Día de Pago y para pagar el capital en caso de vencimiento anticipado de los Bonos o ante la redención anticipada de la totalidad o parte de los Bonos.
- iii) Proceder con la ejecución de las garantías reales y personales que se constituyeron a favor del Fideicomiso de Garantía, en caso de que ello sea necesario para lograr la finalidad para la cual se estableció el mismo.
- iv) Cumplir con las obligaciones que le impone el Fideicomiso de Garantía con el cuidado y la diligencia de un buen padre de familia.
- v) Ante un eventual incumplimiento de lo pactado por parte del Emisor en lo que respecta a la presente emisión de Bonos, el fiduciario está obligado a efectuar todos los actos inherentes a su cargo en salvaguarda de los intereses de los Tenedores Registrados.
- vi) Presentar trimestralmente a los Tenedores Registrados los estados financieros del Fideicomiso de Garantía.
- vii) Suministrar información relevante a los Tenedores Registrados cuando las circunstancias lo ameriten y comunicar a los Tenedores Registrados, por correo electrónico a la dirección que estos hayan proporcionado, cuando ocurra un incumplimiento de las obligaciones del Fideicomitente.
- viii) Rendir cuentas de su gestión al extinguirse el Fideicomiso de Garantía.

d) Ejecución de las Garantías

De conformidad a lo establecido en el Fideicomiso de Garantía, de suceder una o más Causales de Vencimiento Anticipado y las mismas continuasen y no hubiesen sido subsanadas por el Emisor dentro de los treinta (30) días calendario de declarado el Evento de Incumplimiento (en adelante "Plazo de Saneamiento"), el Fiduciario, cuando así se lo solicite la Mayoría de los Tenedores Registrados, podrá en nombre y representación de los Tenedores Registrados de los Bonos, expedir una declaración de vencimiento anticipado (la "Declaración de Vencimiento Anticipado"), la cual será comunicada al Emisor y a los Tenedores Registrados, y en cuya fecha de expedición - y sin que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito- todos los Bonos se constituirán en obligaciones de plazo vencido.

Una vez que el Fiduciario expida la Declaración de Vencimiento Anticipado, éste procederá a pagar, con los fondos depositados en la Cuenta de Concentración, los intereses vencidos y el capital adeudado de los Bonos; si los fondos depositados en la Cuenta de Concentración no fuesen suficientes para pagar los intereses vencidos y el capital de los Bonos, el Fiduciario deberá efectuar los pagos a los Tenedores Registrados en forma prorrateada en proporción al valor nominal de los Bonos de que sean propietarios, aplicando los pagos efectuados primero a los intereses moratorios, luego a los intereses corrientes y, por último, al capital.

El Fiduciario podrá interponer la acción ejecutiva hipotecaria en contra del Emisor y/o uno de, varios de o todos los Garantes, para recuperar por la vía judicial los intereses que se causen hasta la fecha de pago y el saldo de capital, así como las comisiones, costos, gastos de cobranzas judiciales o extrajudiciales y gastos de cualquier otra índole a que hubiere lugar, únicamente después de haber aplicado los fondos depositados en la Cuenta de Concentración a la cancelación parcial de las sumas adeudadas a los tenedores registrados. Cualquier remanente que resulte del producto de la ejecución judicial de las garantías, luego de canceladas las sumas antes indicadas y cualesquiera otros gastos que el Fiduciario estime a su solo juicio deban ser cancelados, deberá ser entregado por el Fiduciario a el Fideicomitente y/o a uno de, varios de o todos los Garantes, según corresponda.

Si el producto de la ejecución judicial de las garantías no fuese suficiente para pagar la totalidad de los intereses vencidos y el capital de los bonos, el Fiduciario deberá efectuar los pagos a los Tenedores Registrados en forma prorrateada en proporción al valor nominal de los Bonos de que sean propietarios.



e) **Remoción y Renuncia del Fiduciario**

El Fiduciario está facultado para renunciar a su cargo en cualquier momento, sin necesidad de invocar causa justificada para ello y sin responsabilidad alguna, en cuyo caso deberá dar al Fideicomitente y a los Tenedores Registrados un aviso previo de por lo menos sesenta (60) días calendario, a fin de que el Fideicomitente nombre a un nuevo Fiduciario.

Ante la renuncia por parte del Fiduciario, el Emisor dispondrá de un (1) mes contado a partir de la fecha del aviso de renuncia para designar al nuevo fiduciario, y si no lo designa en dicho plazo, entonces el Fiduciario podrá solicitarle a un juez competente que realice dicho nombramiento.

La renuncia y correspondiente sustitución del Fiduciario no alterará la condición de irrevocabilidad del Fideicomiso, por lo cual el patrimonio fideicomitado continuará afecto al Fideicomiso de Garantía, independientemente de quien actúe como fiduciario sustituto, y el fideicomiso subsistirá íntegramente a pesar de dichas circunstancias.

El Contrato de Fideicomiso no contempla la figura de "Fiduciario Sustituto".

f) **Extinción del Fideicomiso**

El Contrato de Fideicomiso que garantiza la totalidad de los Bonos emitidos por el Emisor se extinguirá por cualesquiera de las siguientes causas:

- a. El pago total de los intereses y capital de los Bonos de todas las series emitidas; y
- b. Cualesquiera otras causas previstas por la ley.

Una vez se extinga el Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario dará cuenta de su gestión al Emisor (en su rol de Fideicomitente) mediante un informe detallado de su gestión fiduciaria dentro de un plazo no mayor de sesenta (60) días calendarios, contados a partir de la extinción del referido fideicomiso. Luego de pagado el capital de los Bonos, así como los honorarios, gastos y comisiones no pagados y autorizados mediante dicho contrato, se procederá de la siguiente forma:

- i) De existir un remanente del patrimonio fideicomitado, el mismo le será entregado al Emisor mediante fondos inmediatamente disponibles.
- ii) Cuando el pago de los Bonos se haya verificado sin que haya tenido lugar la ejecución de la garantía hipotecaria sobre las Fincas, el Fiduciario cancelará la primera hipoteca y anticresis constituida sobre las Fincas.
- iii) El Fiduciario notificará a la(s) compañía(s) de seguro que haya(n) expedido las pólizas de seguro que cubran riesgos con respecto a las Fincas y las mejoras construidas sobre ellas que la obligación garantizada con dicho(s) endoso(s) ha sido cumplida y que el(los) endoso(s) queda(n) por ende cancelado(s) y sin efecto.
- iv) El Fiduciario notificará a los arrendatarios que la obligación garantizada con la cesión de los Cánones de Arrendamiento ha sido cumplida y que la cesión en garantía de los mismos queda por ende cancelada y sin efecto.



IV. DESCRIPCION DEL EMISOR Y SU NEGOCIO

4.1. Historia y Desarrollo del Emisor

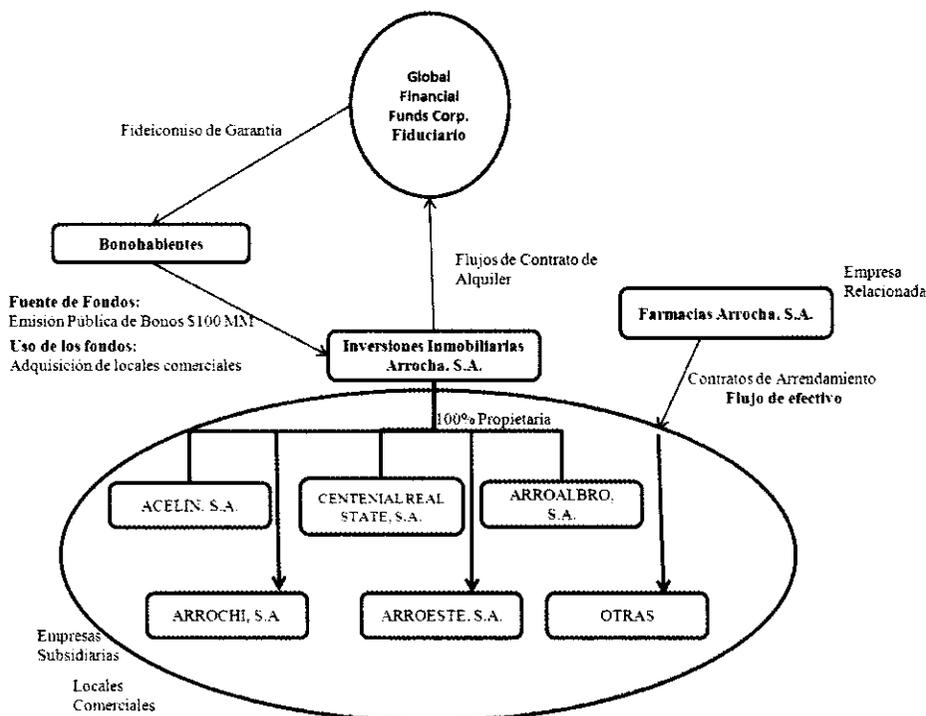
El Emisor, cuya razón social es INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA,S.A., es una sociedad anónima incorporada bajo las leyes de la República Panamá, mediante Escritura Pública Número 9962 de 9 de junio de 2006, de la Notaría Pública Quinta del Circuito Notarial de Panamá, inscrita desde el 13 de junio de 2006 en la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, a Ficha 529047 y Documento 966466 .

El domicilio principal del Emisor está ubicado en Centro Industrial de la Urbanización Los Angeles, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Su apartado postal es 0834-00617, su teléfono 279-9000, su fax 236-0687 y su correo electrónico jjvansice@arroha.com.

Desde su fundación en el 2006 y hasta la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha sido sujeto de reclasificación, fusión, escisión o consolidación de ningún tipo. Adicionalmente, al mejor conocimiento de sus directores, la empresa no ha sido demandada o querellada ante ningún tribunal local o extranjero.

Desde su fundación y hasta la fecha de este Prospecto Informativo, las acciones de la empresa no han sido parte de ningún intercambio, permuta o suscripción preferente. Hasta la fecha, el Emisor no ha incurrido en gastos de capital ni cuenta con inversiones en activos de importancia.

La estructura de la Emisión se representa en el siguiente flujograma:



A la fecha, el Emisor no cuenta con normas de gobierno corporativo. En la Sección 3.3.5 se detallan los pasivos del Emisor para dichos periodos.

4.2. Capital Accionario

Al 31 de diciembre de 2012, el Emisor tenía un capital autorizado de quinientas (500) acciones sin valor nominal.

El detalle de la composición accionaria del Emisor a la Fecha de Oferta se presenta a continuación:

Clase de Acciones	Acciones Autorizadas	Acciones Emitidas y Pagadas	Valor Nominal	Capital Pagado
Acciones comunes	500	500	no tienen valor nominal asignado	US\$1,000
Menos: Acciones en tesorería	-	-	-	
Total	500	500	no tienen valor nominal asignado	US\$1,000

A la Fecha de Oferta, el Emisor no tenía compromiso alguno de incrementar su capital, ni había recibido como aporte de capital bienes que no son efectivo por una suma que represente más del diez por ciento (10%) de su capital.

A la Fecha de Oferta no existe compromiso de incrementar el capital social del Emisor en conexión con derechos de suscripción, obligaciones convertibles u otros valores en circulación.

A la Fecha de Oferta no existían acciones suscritas no pagadas y el Emisor no contaba con acciones en tesorería.

Cada acción emitida y en circulación tendrá derecho a un (1) voto en todas las reuniones de accionistas. Los accionistas no responden a terceros sino sólo hasta la suma que adeudan por sus acciones.

No hay acciones del Emisor que no representen capital.

4.3. Descripción del Negocio

a. Giro normal del Negocio

El negocio principal del Emisor consiste en ser la tenedora de las acciones de las sociedades propietarias de las Fincas sobre las cuales se han construido o se construirán locales comerciales, administrados por dichas sociedades. Esto conlleva el control de las Fincas y el manejo de su financiamiento y capital. Cada sociedad es propietaria de su local comercial, el cual puede estar constituido por una o varias Fincas, y alquila el mismo a distintas sociedades operativas relacionadas con el Emisor. Los pagos de los arrendamientos generados son cedidos por cada Empresa Subsidiaria a el Fideicomiso de Garantía para el repago de la Emisión y para afrontar los gastos de operación de cada Subsidiaria del Emisor.

b. Descripción de la Industria

El mercado de bienes raíces de la República de Panamá está compuesto principalmente de tres sectores, los cuales son segregados dependiendo del uso de los bienes raíces. El sector de bienes raíces residencial se caracteriza principalmente por la venta y alquiler de casas y apartamentos. El sector de bienes raíces comercial está vinculado a la venta y alquiler de locales comerciales y de oficinas. El sector de bienes raíces industrial está compuesto principalmente de fábricas, plantas productoras, procesadoras y galeras, entre otros. Adicionalmente, en los tres sectores de bienes raíces de la República de Panamá se llevan a cabo la compra y venta de terrenos para el desarrollo de proyectos.

Basándose en estos criterios, el Emisor participa del sector comercial del mercado de bienes raíces en la República de Panamá. Las inversiones en propiedades del Emisor están compuestas principalmente por locales alquilados a largo plazo a sus empresas relacionadas.

El principal factor de éxito en el mercado de bienes raíces nacional, es determinar la viabilidad o rentabilidad a largo plazo de la propiedad. Para ello, es importante considerar (i) el costo de adquisición de la propiedad, el cual deberá ser similar al de otros bienes con los cuales competirá dicho bien en el mercado de alquiler; (ii) la localización de la



propiedad, la cual es fundamental para obtener los niveles de ocupación necesarios para hacer la inversión en la propiedad rentable; y (iii) el canon de arrendamiento de la propiedad que deberá ser de acuerdo con las características que ofrece la propiedad.

Adicionalmente, en estos momentos, los inversionistas de países desarrollados y de la región consideran a la República de Panamá como un lugar propicio para invertir, por su estabilidad monetaria, las oportunidades que ofrece la posición geográfica, el prudente manejo fiscal-financiero, la política de incentivos económicos por parte del Gobierno Nacional y el respeto a los derechos de propiedad. Estas características crean un ambiente propicio para establecer sedes regionales de empresas multinacionales y atender operaciones en Latinoamérica y el Caribe.

A su vez, los problemas político-económicos en países vecinos inducen la búsqueda de alternativas donde ubicar operaciones centrales o regionales en países que ofrezcan estabilidad económica, política y social y la protección del capital invertido. El gobierno de Venezuela, por ejemplo, a raíz de su política interna y externa, continúa disuadiendo a inversionistas extranjeros y nacionales que buscan estabilidad económica y protección de su capital. Colombia, aunque goza de una reciente mejoría económica, sigue sufriendo de violencia e inseguridad en el país y, al igual que Venezuela, mantiene restricciones al libre flujo de capitales que desfavorecen a inversionistas extranjeros.

c. Principales mercados en que compete

En la actualidad y de acuerdo al análisis interno del principal arrendador del Emisor, dado el auge económico que se experimenta en el país, la demanda por espacio comercial para tiendas de más de 3,000 mts² es limitado. El Emisor ha logrado posicionarse con locales comerciales “ancla” en ubicaciones y zonas estratégicas y con perspectivas de alto crecimiento comercial tales como Albrook Mall, Clayton, Villa Lucre, El Dorado, Calle 50, Costa del Este, etc.

d. Estaciones Climáticas

Variaciones en las condiciones climáticas no afectan el negocio del Emisor.

e. Fuente y Disponibilidad de Materia Prima

El Emisor es una sociedad de propósito especial recientemente constituida con el único fin de servir como emisor de los Bonos, por lo que no tiene operaciones comerciales que impliquen la compra de materia prima.

f. Canales de Mercadeo

La gestión de mercadeo y promoción a posibles arrendatarios ha sido manejada directamente por los Directores / Dignatarios del Emisor. El Emisor no cuenta con personal de planta dedicado a estas actividades ni ha contratado los servicios de empresas promotoras de bienes raíces hasta el momento de la Emisión, debido principalmente a que el Emisor y sus Subsidiarias mantienen actualmente los locales ocupados bajo Contratos de Arrendamiento con sus empresas relacionadas.

g. Patentes y Licencias

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

h. Marco Legal y Regulador de la Actividad del Emisor en Panamá

El Emisor es una sociedad anónima constituida de conformidad con la Ley 32 de 1927, que regula las sociedades anónimas en la República de Panamá.

La actividad de arrendamiento de bienes inmuebles a que se dedica el Emisor no es una actividad regulada por un ente estatal, y no requiere de la autorización ni está sujeta a la supervisión y fiscalización de un ente estatal.

No obstante, el Emisor debe observar las normas legales vigentes en la República de Panamá en materia de arrendamientos, específicamente las aplicables a arrendamientos de bienes inmuebles destinados para establecimientos comerciales.

i. Restricciones Monetarias

A nuestro leal saber y entender no existe legislación, decreto o regulación en el país de origen del Emisor que pueda afectar la importación o exportación de capital, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalente a efectivo para el uso del Emisor, la remisión de dividendos, intereses u otros pagos a tenedores de los Bonos que sean no residentes y la libre convertibilidad de las divisas.

j. Litigios Legales

A la fecha de este Prospecto, el Emisor no es parte demandante o demandada de algún litigio ni ha sido objeto de sanciones administrativas dictadas por autoridades reguladoras, por lo que no existe ningún proceso legal pendiente ni sanción administrativa que tenga una incidencia o impacto significativo en el negocio o condición financiera del Emisor.

k. Sanciones Administrativas

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

l. Propiedades, Plantas y Equipo

El Emisor no cuenta con propiedades, mobiliario y equipo significativos a la fecha, en adición a las Fincas.

m. Investigación y Desarrollo, Patentes, Licencias.

El Emisor no mantiene inversiones significativas en tecnología, investigación y desarrollo a la fecha.



V. ANÁLISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

5.1 Resumen de las Cifras Financieras del Emisor

Todas las cifras presentadas a continuación son a nivel consolidado (Emisor y subsidiarias).

INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A. BALANCE GENERAL

	31 de diciembre 2012 (US\$)	30 de junio 2012 (US\$)
Activos		
Activos circulantes		
Efectivo	274,647	86,729
Cuentas por cobrar - Empresas Relacionadas	2,192,860	996,057
Cuentas por cobrar - otras	3,988	3,988
Amortización acumulada	212,395	
Total de activos circulantes	2,683,890	1,086,774
Activos no circulantes		
Propiedades Horizontales	4,376,336	4,376,336
Terrenos	6,085,190	2,708,313
Construcciones en proceso	16,096,431	11,761,480
Depreciaciones y Amortizaciones Acumuladas	-340,167	-267,443
Total de activos no circulantes	26,217,790	18,578,686
Total de activos	28,901,680	19,665,460
Pasivos y patrimonio de los accionistas		
Pasivos		
Pasivos Circulantes		
Préstamos por pagar - a corto plazo	681,755	4,821,951
Cuentas por pagar	29,965	25,200
Cuentas por pagar - Compañías Relacionadas	7,231,559	6,761,753
Cuentas por pagar - Accionistas	1,053,761	2,377,371
Gastos de impuestos acumulados por pagar	44,022	14,775
Total de pasivos circulantes	9,041,062	14,001,050
Pasivos a largo plazo		
Préstamos por pagar - a largo plazo	19,683,104	5,686,751
Total de pasivos a largo plazo	19,683,104	5,686,751
Patrimonio de los accionistas		
Capital Social	1,000	1,000
Utilidades no distribuidas	180,181	
Impuesto complementario	-3,666	-23,341
	177,515	-22,341
Total de pasivos	28,724,166	19,687,801
Total de pasivos y patrimonio de los accionistas	28,901,681	19,665,460



**INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS**

	31 de diciembre 2012	31 de diciembre 2011
	(US\$)	(US\$)
Ingresos		
Alquileres	983,000	270,000
Gastos Generales y Administrativos		
Intereses	464,471	427,058
Depreciaciones y Amortizaciones	72,724	72,939
Otros Gastos	298,643	31,277
<i>Total de gastos generales y administrativos</i>	<i>835,838</i>	<i>531,274</i>
<i>Utilidad en operaciones</i>	<i>147,162</i>	<i>-261,274</i>
<i>Utilidad antes de impuesto sobre la renta</i>	<i>147,162</i>	<i>-261,274</i>
Impuesto sobre la renta	-58,577	-722
<i>Utilidad Neta</i>	<i>88,585</i>	<i>-261,996</i>

**INVERSIONES INMOBILIARIAS ARROCHA, S.A.
RATIOS FINANCIEROS**

(USD \$)	12/31/2012	06/30/2012
LIQUIDEZ		
Capital de Trabajo	-6,357,172	-12,799,415
Ratio Corriente	0.30x	0.09x
APALANCAMIENTO / COBERTURA		
Deuda / EBITDA	138.38x	-40.22x
Pasivo / Patrimonio	161.81x	212.80x
RENTABILIDAD		
Rendimiento sobre activos	0.31%	-1.32%
Rendimiento sobre patrimonio	49.90%	-281.62%
Margen de Utilidad	9.01%	-96.50%

5.2 Discusión y Análisis de los Resultados de Operaciones y de la Situación Financiera del Emisor al 31 de diciembre de 2012

Activos y Liquidez

El Emisor registró un aumento en el total de sus activos, pasando de US\$19.8 MM el 30 de junio 2012 a US\$28.9MM al 31 de diciembre de 2012 debido principalmente al incremento en el valor razonable de las propiedades de inversión. Dichas propiedades de inversión compuestas por los diferentes locales comerciales y terrenos, constituyen el principal activo del Emisor que al 31 de diciembre de 2012 representaban el noventa y dos punto siete por ciento (91.9%) del total de activos.

Los activos circulantes del Emisor aumentaron de US\$1.2MM en junio de 2012 a US\$2.7MM en diciembre de 2012



debido principalmente a un aumento en el efectivo disponible producto de un mayor ingreso por el pago de los alquileres realizados por las empresas relacionadas al Emisor.

Por otro lado, los pasivos corrientes disminuyeron de US\$14.0 MM en junio de 2012 a US\$9.0MM en diciembre de 2012, principalmente producto de la disminución de préstamos por pagar a corto plazo que disminuyeron de US\$4.8M en junio de 2012 a US\$0.6MM en diciembre de 2012.

Recursos de Capital

El patrimonio del Emisor aumentó de US\$0.09 MM en junio de 2012 a US\$0.2MM en diciembre de 2012 producto principalmente del (i) incremento en las utilidades no distribuidas.

El nivel de apalancamiento (total de pasivos / total de patrimonio) del Emisor disminuyó, pasando de 212.8 veces en junio 2012 a 161.8veces en diciembre 2012, producto del incremento en el nivel del patrimonio.

Estado de Resultados

Los ingresos por alquiler del Emisor aumentaron de US\$0.2MM en junio de 2012 a US\$0.9MM en diciembre de 2012, para un incremento del 77.7%. Este incremento se debió principalmente al aumento en el número de locales que pagan alquiler.

Los gastos generales y administrativos del Emisor pasaron de US\$0.5MM en junio de 2012 a US\$0.8MM en diciembre de 2012.

La utilidad neta del Emisor pasó de US\$-0.2MM en junio de 2012 a US\$0.09MM en diciembre de 2012, para un aumento del 322%. Dicho aumento se debió principalmente al aumento de los ingresos en concepto de alquileres producto que las propiedades que estaban en construcción fueron terminadas y ocupadas por los arrendatarios. Dichas propiedades son las fincas: 382969 y 383182 cuyo propietario es Arroeste S.A.

5.3 Análisis de Perspectivas

La actividad de farmacias y ventas al detal es una industria competitiva en Panamá. Las grandes cadenas farmacéuticas y supermercados representan una fuerte competencia para las pequeñas empresas que visualizan la venta de medicamentos más que como un negocio como un servicio social a sus respectivas comunidades. Es por ello que los grandes jugadores del mercado tienen gran parte de la cuota de mercado y además de ofrecer medicamentos, cubren una gran cantidad de necesidades básicas de los consumidores.

Para Orlando Pérez, Presidente de la Unión Nacional de Propietarios de Farmacias “a mediano y largo plazo las farmacias pequeñas desaparecerán, mientras que las medianas y aquellas que se asocien entre sí podrán mantenerse operativas”. Entre los grandes del mercado se encuentran las Farmacias Arrocha que es uno de los principales importadores del país.

El Grupo Rey suma con las farmacias de las cadenas de supermercados Rey y Romero y la adquisición en 2011 de Farmacias Metro y Econofarmacias, 57 puntos de medicamentos, mientras que su competidor Súper 99 tiene 36 farmacias, una en cada supermercado de esa cadena.

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

6.1. Identidad, Funciones y otra Información Relacionada

6.1.1. Directores y Dignatarios

Ninguna persona indicada en este apartado ha sido designada en su cargo sobre la base de cualquier arreglo o entendimiento con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores.



Bolívar Vallarino Strunz Director y Presidente
Cédula: 8-226-1609
Fecha de Nacimiento: 14 de abril de 1949
Nacionalidad: Panameño
Dirección Comercial: Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal: 0834-00617
Correo Electrónico: bolivar.vallarino@arrocha.com
Teléfono: (507) 279-9000
Fax: (507) 236-0687

El Sr. Vallarino Strunz realizó sus estudios en el Colegio Militar Leoncio Prado, en Lima, Perú y actualmente se desempeña como Vicepresidente de Operaciones de Farmacias Arrocha, S.A., empresa fundada en 1935 conocida principalmente por la venta de medicamentos. Forma parte de la Junta Directiva de Global Bank Corporation. Responsabilidades: no tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Presidente.

Nicolás Vallarino Arrocha Director y Tesorero
Cédula: 8-413-714
Fecha de Nacimiento: 25 de agosto de 1972
Nacionalidad: Panameño
Dirección Comercial: Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal: 0834-00617
Correo Electrónico: nvallarino@arrocha.com
Teléfono: (507) 279-9000
Fax: (507) 236-0687

Alto ejecutivo de Farmacias Arrocha, S.A., negocio familiar donde se ha desarrollado profesionalmente durante los últimos 14 años y en donde actualmente es el responsable de la estrategia de Marketing y Compras de la empresa. El Sr. Vallarino estudió Finanzas en Saint Joseph's University en los Estados Unidos y posteriormente obtuvo su Master of Business Administration en INCAE Business School. Responsabilidades: no tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Tesorero.

Juan José Vansice Arrocha Director y Secretario
Cédula: 8-489-913
Fecha de Nacimiento: 30 de septiembre de 1975
Nacionalidad: Panameño
Dirección Comercial: Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha
Apartado Postal: 0834-00617
Correo Electrónico: jjvansice@arrocha.com
Teléfono: (507) 279-9000
Fax: (507) 236-0687

Curso estudios superiores en Finanzas y Marketing en University of Miami. Se ha desarrollado profesionalmente durante su carrera en distintas posiciones dentro de la empresa Farmacias Arrocha, S.A. Actualmente se desempeña como responsable de Administración y Finanzas. Responsabilidades: Tiene funciones administrativas y participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Secretario.

Melissa Vansice Arrocha Directora y Vice-Presidenta
Cédula: 8-309-206
Fecha de Nacimiento: 9 de mayo de 1969
Nacionalidad: Panameña
Dirección Comercial: Urbanización Industrial Los Angeles, Calle Harry Eno, Edificio Arrocha



Apartado Postal: 0834-00617
Correo Electrónico: melissa@arrocha.com
Teléfono: (507) 279-9000
Fax: (507) 236-0687

Curso estudios superiores en Administración de Empresas en Maryland University e hizo una Maestría en University of Miami.

Responsabilidades: Participa como miembro de la Junta Directiva del Emisor en calidad de Vice-Presidenta.

6.1.2. Principales Ejecutivos y Administradores

El Emisor, al ser una sociedad tenedora de acciones no operativa, no mantiene personal o fuerza laboral contratada.

Al 31 de diciembre de 2012, los principales ejecutivos y administradores de **Farmacias Arrocha, S.A.** son las siguientes personas:

Bolívar Vallarino S. **Presidente**, Nicolás Vallarino, **Vicepresidente**, Mariela Arrocha **Secretaria**.

6.1.3. Empleados de Importancia y Asesores

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

6.1.4. Asesores Legales Externos

Para la presente emisión de Bonos Corporativos, la firma forense Alfaro, Ferrer & Ramírez (“AFRA”) han fungido como los asesores legales externos del Emisor. A continuación suministramos información de contacto de AFRA:

Contacto Principal: María Alejandra Cargiulo V.
Dirección Comercial: Ave. Samuel Lewis y Calle 54 | Ciudad de Panamá
Apartado Postal: 0816-06904
Correo Electrónico: mcargiulo@afra.com
Página Web: www.afra.com
Teléfono: (507) 263-9355
Fax: (507) 263-7214

6.1.4. Asesores Legales Internos

El Licenciado Luis Abadía, es el asesor legal interno del Emisor. El Licenciado Abadía esta domiciliado en Los Angeles, Corregimiento de Bethania, Panamá, República de Panamá, con teléfono (507) 279 9000.

6.1.5 Auditores

Auditores Externos

Deloitte, auditor externo de la empresa. La empresa está domiciliada en Costa del Este, Edificio Torre Banco Panamá, Avenida Boulevard y La Rotonda, Pisos 10, 11 y 12, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Teléfono (507) 303 4100, Fax (507) 269 2386 y correo electrónico elee@deloitte.com.

Auditor Interno

El Licenciado Maiker Chang, es el auditor interno del Emisor. El Licenciado Chang esta domiciliado en Los Angeles, Corregimiento de Bethania, Panamá, República de Panamá, con teléfono (507) 279 9000.



6.1.6 Gobierno Corporativo

El pacto social del Emisor no contempla un término específico de duración en sus cargos para los directores y dignatarios. De acuerdo al pacto social, la Junta Directiva deberá estar compuesta de no menos de tres (3) ni más de seis (6) miembros. Dentro de dicho máximo y mínimo, el número podrá ser fijado por resolución de la Junta General de Accionistas. No obstante, en cualquier reunión de los accionistas para elegir Directores, los accionistas podrán por resolución, determinar el número de Directores a elegir en ella, y el número que así se determine será entonces elegido.

El pacto social no establece la frecuencia con la cual el Emisor debe llevar a cabo reuniones de Junta Directiva y la misma podrá llevarse a cabo en la República de Panamá o en cualquier otro lugar. Las vacantes de la Junta Directiva serán llenadas por acuerdo de la Asamblea de Accionistas. Los directores actuales ocupan sus respectivos cargos desde la fundación de la sociedad.

6.2. Empleados

El Emisor, al ser una compañía tenedora de acciones, no mantiene empleados.

6.3 Propiedad Accionaria

El cuadro a continuación incluye información global sobre las acciones propiedad de los directores, dignatarios, ejecutivos, administradores y otros empleados del Emisor.

GRUPO DE EMPLEADOS	CANTIDAD DE ACCIONES	% RESPECTO DEL TOTAL DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN	NUMERO DE ACCIONISTAS	% QUE REPRESENTAN RESPECTO DE LA CANTIDAD TOTAL DE ACCIONISTAS
Directores, Dignatarios, Ejecutivos, y Administradores	0	0	0	0
Otros Empleados	0	0	0	0

VII. ACCIONISTAS

GRUPO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONES	% DEL NUMERO DE ACCIONES	NUMERO DE ACCIONISTAS	% DEL NUMERO DE ACCIONISTAS
1-500	500	100	2	100%
501-1000				
1001-2000				
2001-5000				
5001-7500				
7501-10000				
10001-50000				
50001-				
TOTALES	500	100%	2	100%

El Emisor es propiedad directa de dos fundaciones de interés privado, las cuales ejercen control sobre el mismo.

A la fecha de esta Emisión, no existe arreglo alguno que pueda en fecha subsecuente resultar en un cambio de control accionario del Emisor.

VIII. PARTES RELACIONADAS, VÍNCULOS Y AFILIACIONES

Los locales comerciales construidos sobre las Fincas propiedad de las empresas Subsidiarias del Emisor son arrendados únicamente a las empresas relacionadas al Emisor, las cuales se dedican al negocio de comercio al por menor a través de la operación de diversas farmacias.

Global Valores, S.A. actúa como estructurador y agente colocador de la Emisión. Global Valores, S.A. y Global Financial Funds Corp. son partes relacionadas.

Global Valores S.A. es miembro de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y participante de la Central Latinoamericana de Valores ("LatinClear").

IX. TRATAMIENTO FISCAL

Los titulares de los Bonos emitidos por el Emisor gozarán de ciertos beneficios fiscales según lo estipulado en la Ley de Valores:

Impuesto sobre la Renta con respecto a ganancias de capital: Conforme lo establecido por el artículo 334 del Texto Único de la Ley de Valores y lo dispuesto en la Ley 18, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de valores que cumplan con los numerales 1 y 2 del precitado artículo, para los efectos del impuesto sobre la renta y del impuesto complementario. Si los Bonos no son enajenados a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, de conformidad con la Ley 18 el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá sobre las ganancias de capital realizadas en efectivo sobre la venta de los valores, calculado a una tasa fija de diez por ciento (10%). El comprador estará obligado a retenerle al vendedor una cantidad igual al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, como un adelanto respecto del impuesto sobre la renta sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y el comprador tendrá que entregar a las autoridades fiscales la cantidad retenida dentro de los diez (10) días posteriores a la fecha de retención. El vendedor tendrá la opción de considerar la cantidad retenida por el comprador como pago total del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital, y si la cantidad retenida por el comprador fuere mayor que la cantidad del impuesto sobre la renta respecto de ganancias de capital pagadero por el vendedor, el vendedor tendrá derecho de recuperar la cantidad en exceso como un crédito fiscal.

Impuesto sobre la Renta con respecto a intereses: El artículo 335 del Texto Único de la Ley de Valores prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado. Si los Bonos no fuesen inicialmente colocados en la forma antes descrita, los intereses que se paguen a los Tenedores Registrados causarán un impuesto sobre la renta del cinco por ciento (5%), el cual será retenido en la fuente por el Emisor.

Esta sección es un resumen de disposiciones legales vigentes y se incluye con carácter meramente informativo.

Exoneración de Responsabilidad: Queda entendido que el Emisor y el Agente Fiduciario no serán responsables por interpretaciones, reformas, o nuevas regulaciones que las autoridades gubernamentales panameñas realicen y que puedan afectar la aplicación y el alcance de la Ley 18 y su modificaciones y la Ley de Valores, afectando de alguna manera los beneficios fiscales que gozan los valores objeto de la presente Emisión.

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



X. LEY APLICABLE

La oferta pública de Bonos de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá, en especial al Texto Único de la Ley de Valores y a los Acuerdos, Opiniones y Circulares que expida la Superintendencia del Mercado de Valores relativos a esta materia.

XI. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

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

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de la presente Emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados. Las modificaciones que guarden relación con las Garantías, Tasa de Interés y Fecha de Vencimiento de los Bonos requerirán de la aprobación de una Súper Mayoría de los Tenedores Registrados.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente Emisión deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Comisión Nacional de Valores.

Lo anterior es aplicable para los contratos de los cuales se derivan los términos y condiciones de la presente Emisión, no así para los contratos que mantenga el Emisor con sus empresas relacionadas.

XII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Copia de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que otros documentos que la amparan y complementan pueden ser consultados en las oficinas de la Superintendencia del Mercado de Valores, ubicadas en el piso 2 del Edificio Bay Mall, ubicado en Avenida Balboa, Ciudad de Panamá. El Emisor listará la Emisión de Bonos en la Bolsa de Valores de Panamá. Por tanto la información correspondiente podrá ser libremente examinada por cualquier interesado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Panamá, localizadas en la planta baja del Edificio Bolsa de Valores de Panamá ubicado en Calle 49 Bella Vista y Avenida Federico Boyd, en la Ciudad de Panamá. Ningún corredor de valores o persona alguna está autorizada a dar ninguna información o garantía con relación a esta Emisión de Bonos que no esté especificada en este Prospecto Informativo.

XIII. ANEXO

- A. Glosario de Términos Definidos**
- B. Estados Financieros Auditados del Emisor al 30 de junio de 2012**
- C. Estados Financieros Interinos del Emisor al 31 de diciembre de 2012**



GLOSARIO DE TÉRMINOS

Para los efectos de este Prospecto Informativo, los siguientes términos, cuando sean utilizados en mayúsculas, tendrán el significado que se le atribuye a continuación:

Agente Administrativo: El Agente Fiduciario.

Agente Fiduciario o Fiduciario: Global Financial Funds Corp. y cualquier sucesor o sustituto de éste.

Agente de Pago, Registro y Transferencia: Persona encargada de autenticar y entregar los Bonos, calcular los intereses de cada Bono, efectuar los pagos correspondientes en cada Día de Pago en representación del Emisor, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y efectuar la redención o pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda el Agente de Pago, Registro y Transferencia según el Prospecto Informativo y el Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia. Queda entendido y convenido que el Agente de Pago, Registro y Transferencia no garantiza el pago del capital o los intereses de los Bonos, puesto que efectuará dichos pagos con el producto de los fondos que en tal sentido le provea el Emisor. Global Bank Corporation actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión hasta su renuncia o remoción.

Agente de Ventas: Global Valores, S.A.

Arrendadores: De tiempo en tiempo todas o algunas de las siguientes sociedades, cada una de ellas sociedades Subsidiarias del Emisor: Arroeste, S.A., Acelin, S.A., Centennial Real Estate, S.A., Arroalbro, S.A. y Arrochi, S.A., Arrovista, S.A., Bodega Chitré, S.A., Galtes Holding, Inc. y Molise Properties, S.A.

Arrendatarios: Sociedades relacionadas con el Emisor las cuales operan los negocios de farmacia y quienes han suscrito en calidad de Arrendatarios los Contratos de Arrendamiento.

Beneficiario: Cada Tenedor Registrado de un Bono de una de las Series o un tercero según se estipule en el Fideicomiso.

Bienes Fideicomitados: Tiene el significado dado a todos aquellos bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, formen parte del Fideicomiso de Garantía.

Bienes Inmuebles: Corresponde a cada una de las Fincas descritas en el Prospecto Informativo y que forman parte de las Garantías, cuyo valor será determinado por un evaluador independiente aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia.

Bono(s): Bonos corporativos por un valor nominal del hasta US\$100,000,000 que serán emitidos en forma rotativa como parte del Programa, en tantas Series como determine el Emisor.



Bonos Globales: Aquellos Bonos emitidos a favor de una central de valores, en uno o más títulos globales, en forma rotativa, nominativa y registrada, sin cupones.

Bonos Individuales: Aquellos Bonos emitidos de manera individual, conforme lo indicado en la Sección 3.1.7 del Prospecto.

Cambio de Control: Cualquier cambio accionario o de control en el Emisor o en los Arrendatarios que represente más del 50.1% de las acciones o derechos de votos del Emisor o arrendatario.

Cánones de Arrendamiento: Los cánones correspondientes a los Contratos de Arrendamiento, los cuales serán traspasados al Fideicomiso de Garantía y formarán parte de las Garantías de la Emisión.

Casa de Valores: Global Valores, S.A.

Causales de Vencimiento Anticipado: Aquellas listadas en la sección 3.1.9 del Prospecto.

Central de Valores: Central Latinoamericana de Valores, S.A. o Latinclear

Cuentas Fiduciarias: La Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva.

Cuenta de Concentración: Cuenta establecida por el Fiduciario en la cual se depositarán los fondos indicados en la sección 3.7.1. del Prospecto.

Cuenta de Reserva: Cuenta establecida por el Fiduciario en la que se depositarán los fondos indicados en la sección 3.7.1. del Prospecto.

Cobertura de Garantías: Es el valor que deberán tener los Bienes Inmuebles dados en garantía de primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio, el cual será determinado por un evaluador independiente aceptable al Agente de Pago, Registro y Transferencia, valor éste que representará al menos el ciento treinta por ciento (130%) del Saldo Insoluto de los Bonos de las Series emitidas, o, en el caso que se autorice el reemplazo de los Bienes Inmuebles otorgados como garantías de la Emisión y dicho reemplazo sea temporalmente por efectivo, el monto de dicho efectivo deberá ser equivalente al ochenta por ciento (80%) del valor de avalúo de los Bienes Inmuebles a liberar.

Cobertura de Garantía de Flujos: Es el monto en efectivo producto de los Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento, el cual debe cubrir al menos 1.0 veces los intereses y capital de las Series emitidas.

Cobertura de Garantía de Flujos Proyectada: Es el monto en efectivo proyectado producto de los Cánones de Arrendamiento derivados de los Contratos de Arrendamiento, el cual debe cubrir al menos 1.0 veces los intereses y capital de las Series emitidas.



Contrato de Arrendamiento: Contrato de alquiler comercial suscrito o a ser suscrito entre los Arrendadores y las empresas relacionadas con el Emisor en relación a los locales construidos sobre las Fincas.

Depósitos Iniciales: Los depósitos iniciales que deberá realizar el Emisor en relación a la Cuenta de Concentración y la Cuenta de Reserva.

Declaración de Vencimiento Anticipado: Declaración emitida por el Agente de Pago, Registro y Transferencia por la cual le notifica al Emisor, al Fiduciario y a los Tenedores Registrados, el vencimiento anticipado de las obligaciones derivadas de los Bonos por incurrir el Emisor en una de las Causales de Vencimiento Anticipado conforme se indica en los Bonos.

Día Hábil: Todo día que no sea sábado, domingo o un día nacional o feriado y en que los bancos de licencia general estén autorizados por la Superintendencia de Bancos para abrir al público en la Ciudad de Panamá.

Día de Pago de Interés: Último Día Hábil de cada mes vencido.

Dólares: Dólares de los Estados Unidos de América.

Emisión: Es el Programa Rotativo realizado por el Emisor.

Emisor: Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A., sociedad anónima panameña debidamente organizada según consta en la escritura pública N° 9962 de 9 de junio de 2006, de la Notaría Pública Quinta del Circuito de Panamá, debidamente inscrita a la Ficha 529047, Documento 966466 de la Sección de Mercantil del Registro Público.

Subsidiarias del Emisor: Arroeste, S.A., Acelin, S.A., Centennial Real Estate, S.A., Arroalbro, S.A. y Arrochi, S.A., Arrovista, S.A., Bodega Chitré, S.A., Galtres Holding, Inc. y Molise Properties, S.A.

Fecha de Emisión: Con relación a cada uno de los Bonos, es la fecha que está estipulada en la carátula de cada Bono, la cual corresponderá a la fecha en que el Emisor reciba valor por dicho Bono.

Fecha de Oferta: Con relación al Programa Rotativo es el 28 de mayo de 2013. Con relación a cualquiera de los Bonos, se refiere a la fecha que se detalla en la carátula de dicho Bono. Dicha fecha será comunicada al público inversionista mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de los Bonos a ser ofrecidos.

Fecha(s) de Pago: Los intereses y capital exigible que corresponda a cada Serie se pagarán trimestralmente a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie. hasta la Fecha de Vencimiento o la fecha de redención total del 100% del Saldo Insoluto de la presente Serie, lo que ocurra primero.



Fecha de Redención: Fecha de Pago en la cual se realice la redención bajo los términos y condiciones de los Bonos.

Fecha de Redención Anticipada: Fecha de Pago en la cual se realice una redención anticipada bajo los términos y condiciones de los Bonos.

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

Fecha de Transferencia: Fecha en la que quede establecido en el Registro la transferencia de la titularidad de un Bono.

Fiadores Solidarios: Arroeste, S.A., Acelin, S.A., Centennial Real Estate, S.A., Arroalbro, S.A., Arrochi, S.A., Arrovista, S.A., Bodega Chitré, S.A., Galtes Holding, Inc. y Molise Properties, S.A., quienes se han constituido o se constituirán a futuro en fiadores solidarios de las obligaciones del Emisor y han otorgado u otorgarán a futuro fianza solidaria a favor de los Tenedores Registrados hasta por la suma de cien millones de Dólares, más los intereses ordinarios, intereses de mora, costas y gastos, según lo pactado en los Bonos.

Fideicomiso de Garantía o Fideicomiso: Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía establecido a través de Global Financial Funds Corp. en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos.

Fideicomitente: Inversiones Inmobiliarias Arrocha, S.A.

Fincas: Corresponde a las fincas identificadas con los números 382969 y 383182, así como cualesquiera otras fincas incorporadas posteriormente como Garantía, todas aquellas fincas sobre las cuales se construirán locales comerciales que serán arrendados a las sociedades relacionadas con el Emisor, y sobre los cuales se suscribirán los Contratos de Arrendamiento.

Garantías: Significa conjuntamente las primeras hipotecas y anticresis con limitación al derecho de dominio que serán constituidas sobre las Fincas a favor del Fiduciario, en términos satisfactorios a éste último, la cesión irrevocable e incondicional de los Cánones de Arrendamiento, la cesión de las pólizas de seguro de las mejoras construidas sobre las Fincas, las sumas depositadas en la Cuenta de Reserva y Cuenta de Compensación, y las Fianzas otorgadas por las empresas Subsidiarias del Emisor.

LatinClear: Central Latinoamericana de Valores S.A.

Mayoría de Tenedores Registrados: Aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro.

Obligaciones Financieras: Aquellas obligaciones del Emisor establecidas en la Sección 3.1.8.a de este Prospecto.



Obligaciones de Hacer: Aquellas obligaciones del Emisor establecidas en la Sección 3.1.8.b de este Prospecto.

Obligaciones de No Hacer: Aquellas obligaciones del Emisor establecidas en la Sección 3.1.8.c de este Prospecto.

Participante(s): Aquellas personas que mantengan cuentas en LatinClear.

Patrimonio Fideicomitado: Tiene el significado dado a todos aquellos bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, formen parte del Fideicomiso de Garantía.

Período de Interés: Para el primer periodo de interés, es el período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente, y cada período sucesivo que comienza en una Fecha de Pago y termina en la Fecha de Pago inmediatamente siguiente.

Programa Rotativo de Bonos o Programa: Programa rotativo de bonos corporativos registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por un valor nominal total de hasta cien millones de dólares (US\$100,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, o cualquiera otra cantidad inferior a esta, los cuales serán emitidos en Series, cuyos términos y condiciones se detallan en los respectivos Bonos, y en el Prospecto y los suplementos al Prospecto.

Prospecto o Prospecto Informativo: Documento que contiene toda la información necesaria para que el Tenedor Registrado tome su decisión de invertir en el Programa.

Puesto de Bolsa: Global Valores, S.A.

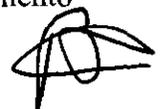
Registro: Registro que el Agente de Pago, Registro y Transferencia mantendrá en sus oficinas principales en el cual se anotará, la Fecha de Expedición de cada Bono, el nombre y la dirección de la(s) persona(s) a favor de quien(es) dicho Bono sea inicialmente expedido, así como el de cada uno de los subsiguientes endosatarios del mismo.

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

Series: Se refiere conjuntamente a cualquiera de las series del Programa, cuya sumatoria no puede exceder cien millones de Dólares (\$100,000,000.00), las cuales estarán debidamente garantizadas de acuerdo al Fideicomiso de Garantía.

Súper Mayoría de Tenedores Registrados: Aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el ochenta por ciento (80%) del Saldo Insoluto de la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro.

Tasa de Interés: Aquella que se estipule en cada uno de los Bonos del Programa. La Tasa de Interés con respecto a cada una de los Bonos será determinada a través de un suplemento



al Prospecto con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie correspondiente a los Bonos en cuestión. La tasa de interés de cada una de las Series podrá ser fija o variable, a opción del Emisor. En caso de ser variable, los Bonos de dicha Serie devengarán una Tasa de Interés equivalente a Libor un (1), tres (3) o seis (6) meses, más un margen aplicable, que podrá tener una tasa mínima.

Tenedor(es) Registrado(s): Aquella(s) persona(s) a cuyo(s) nombre(s) un Bono esté en un momento determinado inscrito en el Registro.

