

**EMISOR GSM FINANCIAL GROUP, INC.**  
**RESOLUCIÓN NO. SMV 325-17 DE 22 DE JUNIO DE 2017**  
**MODIFICADA MEDIANTE RESOLUCIÓN No. 376-20 DE 27 DE AGOSTO DE 2020**  
**MODIFICADA MEDIANTE RESOLUCIÓN No. 403-21 DE 23 DE AGOSTO DE 2021**  
**BONOS CORPORATIVOS - US\$ 50,000,000.00**  
**PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS CORPORATIVOS HASTA 15 AÑOS**

El emisor es una sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública Número 11899 de 10 de agosto de 2007, de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, inscrita a Ficha 580422, Documento Redi No. 1192049 de la Sección de Micropelícula del Registro Público el 22 de agosto de 2007, con domicilio en Calle 50, Corregimiento de San Francisco, Edificio P.H. Torre Global, piso 23, oficina 2301, teléfono 398-9303, fax 214-8594, Ciudad de Panamá.

**TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL SUPLEMENTO No.1 / Serie A**

El Emisor, **GSM FINANCIAL GROUP, INC.**, expide este Suplemento con los términos y condiciones específicos de la Serie “A” del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, según Prospecto Informativo de la Oferta Pública autorizada mediante Resolución No. SMV 325-17 de 22 de junio de 2017, modificada mediante Resolución No. SMV-376-20 de 27 de agosto de 2020, modificada mediante resolución No. 403-21 de 23 de agosto de 2021.

|                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Serie:                     | A                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Monto:                     | US\$ 20,000,000.00 (veinte millones de dólares moneda legal de los Estados Unidos de América)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Tasa de Interés:           | 7.50%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Base de Cálculo:           | La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Plazo:                     | 15 años                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Fecha de Oferta:           | 18 de julio de 2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Fecha de la Emisión:       | A partir del 19 de julio de 2017 hasta la total suscripción de bonos corporativos por el respectivo monto de la Serie.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Fecha de Vencimiento:      | 19 de julio de 2032                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Pago de Intereses:         | Los intereses de la Serie A correspondientes a los trimestres del periodo 2020, podrán ser pagados mediante desembolsos parciales, en cualquier momento, a opción del emisor, y a más tardar hasta el 31 de marzo de del periodo 2021. A partir del periodo 2021, los intereses de la Serie A podrán ser pagados total o parcialmente, en cualquier momento a opción del Emisor, dentro del periodo anual correspondiente, es decir, hasta el 31 de diciembre de cada periodo.           |
| Pago de Capital:           | El valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento o de su Redención Anticipada.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Impresión del Suplemento:  | 13 de julio de 2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Impresión de Modificación: | 27 de agosto de 2020                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Redención Anticipada:      | Estos bonos podrán ser redimidos anticipadamente, a la par, total o parcialmente luego del primer año, en cualquier momento coincidiendo con el pago de intereses a opción del Emisor.                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Garantías:                 | A la fecha de este Suplemento al prospecto informativo, la Emisión no cuenta con garantías.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Uso de los Fondos:         | Los fondos recaudados con la venta de los bonos corporativos de la Serie A de la emisión serán invertidos en empresas dedicadas a negocios inmobiliarios. El producto de los bonos se irá aplicando a medida que se vayan suscribiendo, a la vez que se irán definiendo las opciones de inversión del Emisor. El uso se determinará según la viabilidad y disponibilidad de las oportunidades de inversión del Emisor dentro de varias alternativas que presenta el sector inmobiliario. |
| Calificación de Riesgo:    | A la fecha de este Suplemento no se cuenta con Calificación de Riesgo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |



**ARGELIS FRANCESCA AMEGLIO ORTEGA**  
**Presidente / Representante Legal**  
C.I.P. 8.710.2102

**EMISOR GSM FINANCIAL GROUP, INC.**  
**RESOLUCIÓN NO. SMV 325-17 DE 22 DE JUNIO DE 2017**  
**MODIFICADA MEDIANTE RESOLUCIÓN No. 376-20 DE 27 DE AGOSTO DE 2020**  
**MODIFICADA MEDIANTE RESOLUCIÓN No. 403-21 DE 23 DE AGOSTO DE 2021**  
**BONOS CORPORATIVOS - US\$ 50,000,000.00**  
**PROGRAMA ROTATIVO DE BONOS CORPORATIVOS HASTA 15 AÑOS**

**FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN Y DE LA SERIE A (actualización al 31 de diciembre de 2023)**

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

**FACTORES DE LA OFERTA**

- **Riesgo de Uso de Fondos:** El emisor, a la fecha de oferta este Prospecto Informativo, solamente había determinado el uso de los fondos por un monto de US\$6,600,000.00, con un remanente sin determinar por US\$43,400,000.00, que representaba aproximadamente el 87% de los fondos netos de la venta de los Bonos. A la fecha el Emisor tiene determinado el uso de los fondos por un monto de US\$ 26,600,000.00, quedando un remanente sin determinar por el orden de US\$ 23,400,000.00, que representa el 46.8% de los fondos netos de la venta de los Bonos. El Emisor no ha determinado el resto de las alternativas de inversión, ni su orden de prioridad, por lo tanto, un mal uso de los recursos producto a esta emisión pone en riesgo el retorno de los recursos financieros aportados por tenedores de Bonos o inversionistas
- **Riesgo de Programa Rotativo Indefinido:** La Emisión no cuenta con una fecha de vencimiento para el programa rotativo de bonos, por tanto, el mismo queda abierto de manera indefinida.
- **Riesgo por Ausencia de Garantías:** Todos los Bonos Corporativos a la fecha de autorización del registro de esta emisión y de este Prospecto Informativo no cuentan con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses de los bonos. Como se detalla en el acápite G. *Garantías, de la sección III. “DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA”*, el Emisor podrá constituir garantías en la medida que se efectúen las operaciones que constituyen sus actividades de negocio, contempladas en el uso de los fondos, con posterioridad a la captación de los fondos, aspecto que sería comunicado por el Emisor a la SMV, mediante suplemento al Prospecto Informativo, y que deberá ser previamente aprobado por la SMV.

En la eventualidad de que los flujos disponibles sean insuficientes para responder a las obligaciones frente a los Tenedores Registrados de los Bonos, de contar con Series que incluyan Fideicomisos de Garantía, el Fiduciario deberá ejecutar, vender y liquidar los Bienes Fideicomitidos que sean necesarios liquidar, ya sea mediante proceso judicial o extrajudicial, en los términos, la forma y al precio que estime comercialmente razonables dadas las circunstancias del caso y la necesidad de disponer de dichos activos en el menor tiempo posible; el Fiduciario entregará el producto de la venta, liquidación y ejecución de los bienes, así como el efectivo que tenga en su poder, al Agente de Pago, Registro y Transferencia Externo para que éste aplique dichos fondos a favor de los Tenedores Registrados, luego de cubrir los siguientes gastos: (1) Gastos del proceso judicial y los honorarios de abogado; (2) Gastos y honorarios del Fiduciario y cualquiera otra suma que el Fiduciario hubiese pagado o considere que será necesario pagar para el cumplimiento del Fideicomiso de Garantía; (3) Las sumas que se adeuden al Agente de Pago, Registro y Transferencia cuando el mismo sea un agente externo designado y no el Emisor; (4) Para pagar los intereses de los Bonos de cada de la(s) Serie(s) correspondiente(s), a pro rata, hasta donde alcance para todos los Tenedores Registrados, y; (5) Para pagar el capital de los Bonos de la(s) Serie(s) correspondiente(s), a pro rata, hasta donde alcance a todos los Tenedores Registrados. En el evento de que el Agente de Pago, Registro y Transferencia sea el Emisor, el fiduciario podrá cancelar directamente cada uno de los gastos señalados, en el orden de prelación indicada.

- **Riesgo por Ausencia de Fondos de Amortización:** Todos los bonos corporativos a la fecha de autorización del registro de esta Emisión y de este Prospecto Informativo no cuentan con un fondo de Amortización. Los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor.
- **Riesgo de Cumplimiento a Corto Plazo:** A corto plazo, de darse las exigencias de obligaciones adquiridas, así como el pago de capital y de intereses de los bonos de la presente emisión, El Emisor podría no cumplir el pago de capital e intereses de los bonos, ya que no posee activos líquidos que le permitan hacer frente a sus obligaciones.

- **Riesgo de Prelación:** El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por las leyes aplicables en casos de quiebra o concurso de acreedores. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, la Emisión no tendría prelación sobre las deudas que pudieran contraer el Emisor en el desarrollo de sus negocios.
- **Riesgo por Prelación en el Pago de Intereses y Capital de las Series Garantizadas:** Aquellos Bonos que no estén garantizados estarán subordinados al repago de capital y pago de intereses de aquellos Bonos que si llegasen a contar con garantías para el repago de capital y pago de intereses de los mismos.
- **Riesgos de Pérdidas:** Para afrontar pérdidas, en caso de haberlas, el Emisor utilizará sus activos líquidos disponibles.
- **Riesgo de la Ausencia de Calificación:** Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión.
- **Riesgo de la Ausencia de Licencia de Empresa Financiera:** La fuente principal de los ingresos del Emisor consiste en intereses, dividendos o ganancias de capital producto de sus inversiones en negocios estables y/o incipientes con el objetivo de generar valor o por vía de facilidades de crédito de manera no habitual, por lo cual no se encuentra supervisada ni regulada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de Panamá.
- **Riesgo de Renovación de Contratos de Arrendamiento:** Como ha sido detallado en el uso de fondos de esta emisión, dependiendo de la serie, la misma puede contemplar la inversión en negocios de bienes inmuebles con el propósito de obtener ingresos vía el arrendamiento de los mismos. No existe garantía de que los contratos de arrendamiento serán renovados en su fecha de expiración, ni con que los términos y condiciones a la renovación serán similares a los actuales. Si a su respectivo vencimiento los contratos no son renovados o reemplazados en términos y condiciones similares a los actuales se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Bonos.
- **Riesgo de Disminución General de Precios de las Propiedades:** Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente la capacidad de pago de la Emisión.
- **Riesgo de Repago de Capital:** El pago del capital de los Bonos a su vencimiento no provendrá de un fondo específico, y se efectuará con los activos líquidos del Emisor o con fondos producto de un nuevo financiamiento. Considerando que la principal fuente de ingresos del Emisor consiste en intereses, dividendos o ganancias de capital producto de sus inversiones en negocios estables y/o incipientes o por vía de facilidades de crédito no habituales que generan intereses, existe la posibilidad de que el Emisor no cuente con suficientes fondos líquidos para pagar el capital de la Emisión o que no pueda obtener un refinanciamiento del capital de los Bonos.
- **Riesgo Relacionado al Valor de la Garantía:** Como ha sido indicado en lo anterior la(s) Serie(s) de esta emisión podrán contar con un Fideicomiso de Garantía a favor de sus Tenedores Registrados. 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 Emisión.
- **Riesgo de Redención Anticipada:** El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente los Bonos de acuerdo a lo establecido en el *acápito 7. “Redención Anticipada”, de la Sección “III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA”* de este Prospecto y con base en los términos de los Bonos. Esto implica que, si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el Emisor podría refinanciarse y a la vez redimir dichos Bonos, en cuyo caso los Tenedores podrían perder la oportunidad de recibir un rendimiento superior, aunque la redención se realice a un sobreprecio. Por otro lado, si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una redención anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría verse afectado negativamente.
- **Riesgo de Tasa de Interés:** Los Bonos podrán devengar una tasa fija hasta su vencimiento, por tanto, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir una tasa de interés superior.
- **Riesgo por falta de profundidad en el mercado secundario:** Debido a la falta de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento hasta la fecha en la cual el capital del Bono fuese pagado en su totalidad.

- **Riesgo por Vencimiento Anticipado:** La presente emisión conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado, que en caso de que se susciten algunos de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de Plazo Vencido la presente emisión, tal como se describe en el *acápito 8. “Causales de Vencimiento Anticipado”, de la Sección la III. “DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA” de este Prospecto Informativo.*
- **Riesgo de Obligaciones de Hacer y No Hacer:** El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las obligaciones de Hacer o de las Obligaciones de No Hacer descritas en *los numerales 14 y 15 de la Sección III.A. “DETALLES DE LA OFERTA” del Prospecto Informativo de la presente Emisión,* siempre que se encuentren contempladas dentro de los Causales de Vencimiento Anticipado y Eventos de Incumplimientos detallados en *el numeral 8 de la Sección III.A. “DETALLES DE LA OFERTA”,* y no sean subsanados dentro de los plazos señalados, podrá dar lugar a que se declare el vencimiento anticipado de los bonos y se exija al Emisor el pago inmediato de capital e intereses de los Bonos, de tal forma que todos y cada uno de los Bonos de la(s) respectiva(s) Serie(s) serán una obligación vencida, lo cual afecta directamente la solvencia del Emisor y por tanto la posibilidad de recuperación del Capital e Intereses por parte de los inversionistas.
- **Responsabilidad limitada:** El artículo 39 de la ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.
- **Riesgo de Partes Relacionadas:** EL Agente de Pago, Registro y Transferencia de esta Emisión será el propio Emisor, y servicios relacionados con el giro del negocio son brindados por partes relacionadas, en especial el desarrollo del presente prospecto, en sus aspectos financieros y legales. Son partes relacionadas todos los Directores del Emisor, Argelis Francesca Ameglio Ortega, Presidenta y propietaria efectiva del Emisor, y a su vez directora del agente estructurador de la presente emisión, Quantum Consulting, Inc.; y Adela del Carmen López Muñoz, Secretaria y Hernando Antonio Chiari Ortega, Tesorero, ambos directivos del Emisor y a su vez abogados de la firma forense de la presente emisión, López, Morales y Chiari Abogados y propietarios efectivos del Emisor. De igual forma, el Emisor invierte en oportunidades de negocios productivos dirigidos, administrados y/o de propiedad de partes relacionadas. *Ver Sección VIII. Partes Relacionadas, Vínculos Afiliaciones.*

A la fecha del presente prospecto, el Emisor tiene proyectados \$6.6 millones de dólares para su inversión en un negocio incipiente de partes relacionadas en el sector de la Educación, por medio del que se desarrolla y administrará un plantel educativo (Academia Integral San Lucas), en cual fungen como Director - Tesorero el señor Hernando Antonio Chiari Ortega y como Suscriptora Adela del Carmen López Muñoz, ambos a su vez Director - Tesorero y Director - Secretario, respectivamente, en GSM Financial Group, Inc.

- **Riesgo de Propiedad del Colateral:** Como ha sido detallado en el uso de fondos de esta emisión, dependiendo de la serie, la misma puede contemplar la inversión en negocios de bienes inmuebles y podrá contar con un Fideicomiso de Garantía que contenga los Bienes Inmuebles respectivos que no sean necesariamente propiedad directa del Emisor. Por tanto, el Emisor no controla directamente estos Bienes Inmuebles, sus contratos de arrendamiento, mantenimiento, arrendatarios, entre otros.
- **Riesgo de Limitación de la Oferta:** Salvo las expresadas en el presente prospecto informativo, el Emisor no tiene ninguna limitación para dar en garantía, hipotecar o vender sus activos, recomprar acciones o disminuir su capital.
- **Riesgo por Incremento de Comisión de Venta:** El Emisor se reserva el derecho de aumentar el monto de la comisión a pagar por la distribución y negociación de los valores.
- **Riesgo de Modificación de Términos y Condiciones:** El Emisor podrá modificar en cualquier momento los términos y condiciones de esta Emisión, según se detalla en el *acápito 12. “Modificaciones de Términos y Condiciones”, de la Sección III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA del presente prospecto.* Una modificación de los términos y condiciones de la oferta puede afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos. En el caso de una modificación a los términos y condiciones de los Bonos que requieren la aprobación previa de los Tenedores Registrados de acuerdo con lo contemplado en el *acápito 12. “Modificaciones de Términos y Condiciones”, de la Sección III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA del Prospecto,* se requerirá el voto favorable de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen por lo menos el sesenta y seis por ciento (66%) del saldo insoluto de capital adeudado a los Tenedores Registrados de los Bonos de cada serie, y se deberán aplicar las normas adoptadas por la SMV para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la SMV.
- **Riesgo asociado al no listar la presente Emisión en una Bolsa de Valores:** El Emisor ha tomado la decisión de no listar la presente Emisión en una Bolsa de Valores, por lo anterior los intereses que se paguen a los tenedores de los mismos causarán un impuesto sobre la renta de cinco por ciento (5%) el cual será retenido en la fuente por el Agente de Pago.

- **Riesgo de Tratamiento Fiscal:** El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.
- **Riesgo de los mercados de capitales:** El Emisor dependerá del mercado de capitales nacional (emisión de títulos valores) tanto para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja, como para invertir en potenciales empresas listadas. Asimismo, el Emisor dependerá de los mercados de capitales internacionales en el caso de efectuar inversiones potenciales en empresas listadas. Condiciones adversas, ya sea por la inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño, o por reveses geopolíticos y económicos a nivel mundial, o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos, nuevas inversiones y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

## FACTORES DEL EMISOR

- **Riesgo Administrativo de las Fuentes de Ingresos:** La fuente principal de ingresos del Emisor consiste en intereses, dividendos o ganancias de capital producto de sus inversiones en negocios estables y/o incipientes con el objetivo de generar valor. Por lo anterior, el Emisor depende directamente del desempeño de estas inversiones para generar los recursos suficientes para hacerle frente a sus compromisos de los tenedores registrados de la presente Emisión de Bonos en relación al pago de intereses y capital.
- **Riesgo General del Emisor:** El Emisor no cuenta con operaciones adicionales que pudieran representar otra fuente de repago. El Emisor tampoco forma parte de un grupo que respalde económicamente. Las empresas relacionadas pueden compartir accionistas en común con el Emisor, pero no consolidan financieramente sus operaciones. Los resultados futuros del Emisor y su capacidad de repago de intereses y capital dependerán de una administración eficaz de las inversiones y márgenes. Condiciones adversas, causadas ya sea por inestabilidad política en Panamá o a nivel internacional, por condiciones propias de los mercados financieros o las respectivas industrias, o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la obtención de recursos y desmejorar la capacidad de crecimiento y generación de utilidades del Emisor y, por tanto, la capacidad de cumplir con sus obligaciones de repago de intereses y capital de los inversionistas. Muchos de los clientes potenciales del emisor pueden ser considerados no sujeto a crédito por el análisis tradicional de las otras entidades financieras de la plazo.
- **Riesgos de Pérdidas:** Dependiendo del entorno económico y de los aspectos operativos, administrativos y financieros de gestión del emisor en el curso de su actividad de negocio, puede ser que el Emisor genere pérdidas para un periodo contable específico. Para afrontar pérdidas, en caso de haberlas, el Emisor utilizará sus activos líquidos disponibles.
- **Riesgo de Alto Endeudamiento:** La relación de Emisión / Total de patrimonio del Emisor al 31 de diciembre de 2023 es de sesenta y seis y sesenta y tres centésimas (66.63) veces.

Al 31 de diciembre de 2023, el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total de pasivos / total patrimonio) es de cuarenta y cuatro y dieciocho centésimas (44.18) veces.

|                                        |                  |
|----------------------------------------|------------------|
| ACTIVOS                                | B/.33,906,597.28 |
| PASIVO                                 | B/.33,156,165.32 |
| CAPITAL                                | B/.750,431.96    |
| # veces                                |                  |
| Nivel de endeudamiento (Deuda/Capital) | 44.18            |

De colocarse la totalidad de los bonos del presente programa hasta por el monto de US\$50,000,000.00, el apalancamiento financiero del emisor (calculado en términos de total de pasivos / total patrimonio) al 31 de diciembre de 2023 fuese de ciento diez y ochenta un centésimas (110.81) veces.

|         |                  |
|---------|------------------|
| ACTIVOS | B/.65,738,597.28 |
| PASIVO  | B/.64,988,165.32 |
| CAPITAL | B/.750,431.96    |
| # veces |                  |



|                                        |       |
|----------------------------------------|-------|
| Nivel de endeudamiento (Deuda/Capital) | 86.60 |
|----------------------------------------|-------|

Como es conocido, el Emisor mantiene un primer programa de bonos corporativos hasta por un monto de US\$ 50,000,000.00, autorizado mediante Resolución No. CNV- 24-2009 de 26 de enero de 2009, con bonos en circulación a la fecha por el orden de US\$ 6,500,000.00. Considerando que esta emisión fuese también colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera, afectando las cifras al cierre del 31 de Diciembre de 2023:

|                                        |                   |
|----------------------------------------|-------------------|
| ACTIVOS                                | B/.109,238,597.28 |
| PASIVO                                 | B/.108,488,165.32 |
| CAPITAL                                | B/.750,431.96     |
| # veces                                |                   |
| Nivel de endeudamiento (Deuda/Capital) | 144.57            |

- **Riesgo de Limitación del Emisor:** La presente emisión no pone al Emisor limitaciones ni restricciones financieras u operativas; ni impone al Emisor limitaciones o restricciones para hipotecar, dar en prenda o de otra forma otorgar garantías sobre sus bienes en beneficio de otros acreedores, ni para vender o disponer de sus activos, declarar dividendos o disminuir su capital.
- **Riesgo de pasivo / capital pagado:** La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2023 es de quinientos diez y nueve centésimas 510.09) veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación pasivos totales / capital pagado sería de novecientos noventa y nueve y ochenta y dos centésimas (999.82) veces.
- **Riesgo de Índice de liquidez:** La relación de activos circulantes / pasivos circulantes del Emisor al 31 de diciembre de 2023 es de una con treinta y cuatro centésimas (1.34) veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación activos circulantes / pasivos circulantes sería de una con treinta y cuatro centésimas (1.34) veces.

Al 31 de diciembre de 2023, las cuentas por cobrar corresponden al 0.79% del total de activos y el Emisor carece de garantías y provisiones. Por lo tanto, al ser un alto porcentaje los activos no corrientes, El Emisor podría tener dificultades para respaldar obligaciones en el corto plazo, puesto que se hace difícil garantizar al acreedor que se contará con el dinero suficiente para cubrir dicha obligación.

- **Riesgo Base de Clientes:** La capacidad de generar ingresos del Emisor depende de su habilidad de retener y aumentar su base de clientes, lo cual pudiera tener efecto adverso en la rentabilidad de los negocios del Emisor y sus resultados operativos.
- **Riesgo de Ausencia de Calificación:** Ni el Emisor ni la Emisión cuentan con una calificación de riesgo que brinde una opinión independiente en cuanto a la calidad de la Emisión o del Emisor.
- **Riesgo de Repago de Capital:** El pago del capital de los Bonos a su vencimiento no provendrá de un fondo específico, y se efectuará con los activos líquidos del Emisor o con fondos producto de otros recursos de financieros por los que pueda optar en su momento el Emisor. Considerando que la principal fuente de ingresos del Emisor consiste en inversiones que generan intereses, existe la posibilidad de que el Emisor no cuente con suficientes fondos líquidos para pagar el capital de la Emisión o que no pueda obtener un refinanciamiento del capital de los Bonos.
- **Riesgo de Suspensión de Pago de Intereses:** El Emisor podrá suspender el pago de intereses sobre los Bonos y dichos intereses no se acumularán durante dicho período de suspensión, si, a) ocurre un Evento de Liquidación o Insolvencia; o (b) el Emisor opta por suspender el pago y acumulación de intereses de determinada(s) serie(s) por motivos extraordinarios de fuerza mayor o de caso fortuito que afecten directamente al Emisor y/o las inversiones realizadas bajo los usos particulares de dicha(s) serie(s).

El Emisor tendrá la obligación de enviar notificación previa a los Tenedores Registrados de cualquier Día de Pago de Interés en la que el Emisor no va a pagar intereses, e indicar las razones en que se está basando a fin de determinar que no está obligado a pagar intereses sobre los Bonos. Sin embargo, cualquier falta del Emisor en el cumplimiento de sus obligaciones de informar a los Tenedores Registrados de acuerdo a los términos aquí contenidos, no afectará el derecho que tiene el Emisor de suspender el pago y acumulación de intereses.

- **Riesgo de Tasa de Interés:** En cuanto a los bonos que paguen una tasa de interés fija hasta su vencimiento, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los bonos de esta emisión, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés superiores.

- **Riesgo de Ausencia de Provisiones para Posibles Pérdidas en Inversiones:** La Administración de la empresa ha considerado innecesario establecer una provisión para posibles pérdidas en inversiones. Lo cual implica que de darse condiciones adversas en el mercado que impacten la cartera de inversiones del Emisor, el mismo no contará con recursos suficientes para hacerle frente a sus compromisos y obligaciones de pago durante períodos prolongados de tiempo, afectando la liquidez de la empresa.
- **Riesgo de Emisiones en Circulación:** El Emisor mantiene una emisión previa de Bonos Corporativos hasta por un monto de US\$ 50,000,000.00, debidamente autorizada mediante Resolución CNV N° 24-09 de 26 de enero de 2009. Conforme a los estados financieros al 31 de diciembre de 2023, bajo dicho programa de bonos se encuentran debidamente emitidos y en circulación:

| Serie | Monto Total de la Emisión | Tipo de Valor                  | Resolución expedida por la SMV | Garantía | Vencimiento | Monto en circulación |
|-------|---------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------|-------------|----------------------|
| 1     | \$50,000,000.00           | Bonos Corporativos (Rotativos) | CNV 24-09 de 26-01-2009        | No       | 01/01/2026  | \$ 6,500,000.00      |

En la Segunda Emisión de Bonos Corporativos hasta por un monto de US\$50,000,000.00, correspondiente al presente prospecto, y debidamente autorizada mediante Resolución N° SMV 325-17 de 22 de julio de 2017, conforme a los estados financieros al 31 de diciembre de 2023, se encuentran debidamente emitidos y en circulación:

| Serie | Monto Total de la Emisión | Tipo de Valor                  | Resolución expedida por la SMV | Garantía | Vencimiento | Monto en circulación |
|-------|---------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------|-------------|----------------------|
| A     | \$20,000,000.00           | Bonos Corporativos (Rotativos) | SMV 325-17 de 22-07-2017       | No       | 08/10/2032  | \$ 17,000,000.00     |
| B     | \$ 6,600,000.00           | Bonos Corporativos (Rotativos) | SMV 325-17 de 22-07-2017       | No       | 31/12/2025  | \$ 1,168,000.00      |

Adicionalmente, el Emisor tiene emitidos derechos de suscripción de bonos corporativos privados por el orden de US\$5,546,000.00 y US\$2,077,582.087 en inversiones en participación conjunta (Joint Venture), que no forman parte de la oferta pública de valores autorizada y registrada mediante Resolución CNV N°24-09 de 26 de enero de 2009 y ni de la oferta pública de valores autorizada y registrada mediante la Resolución SMV N°325-17 de 22 de junio de 2017. Aquellos Bonos que no estén garantizados estarán subordinados al repago de capital y pago de intereses de aquellos Bonos que sí cuenten con una garantía para repago de capital y pago de intereses de los mismos.

- **Riesgo en Instrumentos Financieros:** Los riesgos más importantes que la gerencia considera a que están expuestos los instrumentos financieros activos y pasivos de la compañía son los riesgos de crédito liquidez y de mercado. Los riesgos de mercado incluyen riesgos de tasas de interés y de precios.
- **Riesgo de Tasas de Interés y de Precios:** Las operaciones están sujetas al riesgo de fluctuación de tasas de interés, dado que los activos que devengan interés, están sujetos a la modificación de las tasas de acuerdo a los contratos suscritos por las partes.
- **Riesgo de Subordinación al Pago de Capital e Intereses:** A la fecha de colocación de la presente oferta, el Emisor aún cuenta con una o varias de las Series de los Bonos emitidos y en circulación de su primera emisión y oferta pública autorizada mediante la Resolución CNV N° 24-09 de 26 de enero de 2009, que autoriza la emisión de Bonos Corporativos por un monto de US\$ 50,000,000.00, por lo que el inversionista debe tomar en cuenta que el Emisor mantiene obligaciones que afectan directamente la solvencia y estructura financiera del Emisor, por tanto inciden en la capacidad de Pago de Capital e Intereses a los clientes inversionistas y que aquellos Bonos que no estén garantizados estarán subordinados al repago de capital y pago de intereses de aquellos Bonos que sí llegasen a contar con una garantía para repago de capital y pago de intereses de los mismos. Adicionalmente, el Emisor tiene emitidos derechos de suscripción de bonos corporativos privados por el orden de US\$5,546,000.00 y US\$2,077,582.087 en inversiones en participación conjunta (Joint Venture), que no forman parte de la oferta pública de valores autorizada y registrada mediante Resolución CNV N°24-09 de 26 de enero de 2009 y menos de la oferta pública de valores autorizada y registrada mediante la Resolución SMV N°325-17 de 22 de junio de 2017.
- **Riesgo de los Mercados de Capitales:** El Emisor dependerá del mercado de capitales nacional (emisión de títulos valores) tanto para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja, como para invertir en potenciales empresas. Condiciones adversas, ya sea por la inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño, o por reveses geopolíticos y económicos a nivel mundial, o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos, nuevas inversiones y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

- **Riesgo de Competencia de Mercado:** El Emisor asume un riesgo de competencia dentro del sistema financiero nacional. Los clientes prospectos de El Emisor son aquellos que no pueden ser del todo atendidos o satisfechos por el negocio natural de las Empresas Financieras y Bancarias de Panamá, entidades que por su operatividad llegan a tener considerables limitaciones a la hora de proveer el servicio y los fondos necesarios que dichos clientes prospectos requieren para el desarrollo de sus actividades de negocio y emprendimientos, y por ende se convierten en candidatos potenciales para la inversión por parte de El Emisor. El mercado potencial del emisor requiere el cargo de mayores tasas de interés sobre su inversión para compensar un mayor riesgo a ser asumido. El Emisor se desenvuelve y se enfoca en este nicho de mercado para poder competir con el resto de los participantes en la industria. Este riesgo de competencia podría impactar las utilidades del Emisor en el caso de que se reduzcan los márgenes del mercado y de que exista una competencia más agresiva dentro del sector.
- **Riesgo de Emprendimiento:** Los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de su cartera de inversión y de los recursos con las que financia sus operaciones. El repago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de los ingresos o flujos de caja administrados por el Emisor producto de dichas inversiones, por lo cual el inversionista debe de tener en cuenta que el uso de los fondos recaudados con esta emisión están destinados en gran parte a negocios incipientes y emprendimientos (start up), aún en fase de creación de su modelo de negocio y operatividad, pendiente de las aprobaciones de permisos y autorizaciones correspondientes, sobre los cuales el Emisor no posee experiencia y que conllevan un alto riesgo.
- **Riesgo por falta de experiencia en el desarrollo, administración y construcción de instalaciones educativas:** el emisor no posee experiencia en desarrollo, administración y construcción de instalación académica. De darse condiciones adversas en el proyecto y/o en el mercado que impacten dicha cartera de inversión del Emisor, el mismo no contará con recursos suficientes para hacerle frente a sus compromisos y obligaciones de pago durante períodos prolongados de tiempo, afectando la liquidez de la empresa.

## FACTORES DEL ENTORNO

- **Riesgo de Política Económica:** Existen amenazas de carácter externo tales como inflación, fluctuaciones de tasas de interés y cambios en la política económica nacional e internacional, entre otros, que pueden afectar de alguna manera el desempeño y la capacidad financiera del Emisor.

De igual forma, otros factores de origen interno tales como la inestabilidad política, también podrían incidir en un ambiente de menor crecimiento de la inversión y del consumo privado y público. Cambios en la política comercial, tributaria y laboral también pueden incidir sobre las expectativas del sector privado de la economía, las cuales podrían afectar negativamente las operaciones del Emisor ya que están ligados al comportamiento de la economía nacional.

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos Corporativos detallados en el presente prospecto informativo pudieran verse limitados si necesitaran vender los mismos antes de su período de vencimiento.

Diversas inversiones del Emisor estarán ubicadas principalmente en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones bajo los Bonos, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes de tiempo en tiempo en Panamá.

- **Riesgo relacionado al tamaño de la economía:** En el caso de las inversiones del Emisor ubicadas en Panamá le fuerza a considerar que la economía panameña es "relativamente pequeña y no diversificada", y está concentrada en el sector servicios. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que afectara adversamente la economía panameña podría tener un efecto negativo en el giro de negocio y desempeño de las inversiones del Emisor.
- **Riesgo relacionado a la economía global:** En el caso de las inversiones del Emisor fuera del territorio nacional le fuerza a considerar la volatilidad de los mercados internacionales y las potenciales tendencias cambiantes de las economías que incidan en las inversiones internacionales, cualquier evento que afectara adversamente dichas economías podrían tener un efecto negativo en el giro de negocio y desempeño de las inversiones del 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. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que afecte desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos. Lo anterior se replica para el caso de las afectaciones que se puedan dar en aquellas economías relacionadas a las inversiones internacionales que el Emisor pueda mantener tener.

- **Riesgo de cambios en materia fiscal:** La Ley 18 de 2006 (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 1 de 1999 (la "Ley de Valores") que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, están exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no 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 y su reforma a través de la Ley 8 del 15 de marzo del 2010 (la "Ley 8"), establecen 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 o de otro mercado organizado.

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 270 del Título XVII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Superintendencia del Mercado de Valores y se regula el mercado de valores de la República de Panamá, en el caso de que la colocación y enajenación de la(s) Serie(s) de bonos no se gestione a través de una bolsa de valores o mercado organizado, 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 Agente de Pago, Registro y Transferencia.

El Emisor no puede asegurar que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 8 y la Ley 18 alcanzarán sus objetivos o que el gobierno panameño no adopte medidas adicionales en el futuro para captar recursos adicionales. El Emisor no garantiza que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generados de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este documento, no sufrirá cambios en el futuro.

## FACTORES DE LA INDUSTRIA

- **Riesgo por Competencia:** El Emisor asume un riesgo de competencia dentro del sistema financiero nacional. Los clientes prospectos de El Emisor son aquellos que no pueden ser del todo atendidos o satisfechos por el negocio natural de las Empresas Financieras y Bancarias de Panamá, entidades que por su operatividad llegan a tener considerables limitaciones a la hora de proveer el servicio y los fondos necesarios que dichos clientes prospectos requieren para el desarrollo de sus actividades de negocio y emprendimientos, y por ende se convierten en candidatos potenciales para la inversión por parte de El Emisor. Muchos de los clientes potenciales del emisor pueden ser considerados no sujeto a crédito por el análisis tradicional de las otras entidades financieras de la plaza. El mercado potencial del emisor requiere el cargo de mayores tasas de interés sobre su inversión para compensar un mayor riesgo a ser asumido. El Emisor se desenvuelve y se enfoca en este nicho de mercado no atendido por el resto de los participantes en la industria.
- **Riesgo por Regulación:** Cambios en la regulación, aumentos de requerimientos y en las tarifas de supervisión y registro de la SMV, imposiciones tributarias, entre otras, podrían generar presiones sobre la industria en general, y por tanto, también en el Emisor.
- **Riesgo por falta de último recurso:** El sistema financiero panameño carece de una entidad de gobierno que actué como prestamista de último recurso al cual puedan acudir las instituciones y/o empresas reguladas que presenten problemas de liquidez o que requieran de asistencia financiera.
- **Riesgo de los Mercados de Capitales:** El Emisor dependerá del mercado de capitales nacional (emisión de títulos valores) tanto para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja, como para invertir en potenciales empresas. Condiciones adversas, ya sea por la inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño, o por reveses geopolíticos y económicos a nivel mundial, o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos, nuevas inversiones y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

- **Riesgo de Mercado de las Propiedades Inmobiliarias:** Considerando que gran parte de las inversiones proyectadas por el Emisor están relacionadas a desarrollos inmobiliarios, dichas inversiones podrían verse afectado por el riesgo de mercado de las propiedades inmobiliarias, ya que el valor de mercado de las propiedades inmobiliarias está sujeto a la oferta y la demanda del mercado; los avalúos son una estimación de valor sobre un inmueble realizado por un perito profesional e independiente en determinado momento, sin embargo, el valor de venta de las propiedades inmobiliarias puede variar debido a las condiciones de la oferta y la demanda.



**ARGELIS FRANCESCA AMEGLIO ORTEGA**  
**Presidente / Representante Legal**  
C.I.P. 8.710.2102