

## II. Factores de Riesgo

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pueden afectar al Emisor o la Emisión están los siguientes:

### A. De la Oferta

**Riesgos de Perdidas:** Al periodo auditado del 31 de diciembre de 2014, el Emisor cuenta con una pérdida neta por US\$25,829.00 y al 31 de marzo de 2015, el Emisor cuenta con una pérdida por US\$15,651. Para afrontar pérdidas, en caso de haberlas, el Emisor utilizará sus activos líquidos disponibles.

**Riesgo respecto a la inscripción de las Minutas de Cancelación de Bienes Inmuebles con Gravámenes Hipotecarios:** Actualmente se encuentran pendientes por inscribir las minutas de cancelación de gravámenes hipotecarios sobre algunos de los Bienes Inmuebles que se otorgarán en primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio a favor del Fideicomiso de Garantía para garantizar los Bonos de la primera Serie, que son los siguientes: 30126995, 90732, 90726, 90731, 90733, 90719, 90728, 90720, 90694, 90723, 90725, 90724 y 90727. Para mayor información sobre estas fincas ver Listado de Bienes Inmuebles que se otorgarán como garantía de la Emisión en la Sección III.G.2.

Mediante estas minutas de cancelación se liberan gravámenes hipotecarios que fueron constituidos a favor de Metrobank S.A., Banesco S.A., Banco Internacional de Costa Rica S.A., BAC International Bank Inc. y Banistmo S.A. Dichas minutas serán protocolizadas en la misma Escritura de la Enmienda al Fideicomiso de Garantía, dentro del plazo estipulado de noventa (90) días calendario contados a partir de la Fecha de Oferta de la primera Serie.

En caso de que estas minutas de cancelación no puedan ser inscritas, no se podrá constituir e inscribir la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio a favor del Fideicomiso de Garantía. En tal caso, los Bonos de la primera Serie no contarían con garantías reales y la condición de Cobertura de Garantías no sería cumplida.

**Riesgo de partes relacionadas:** El saldo total de préstamos, al 31 de marzo de 2015, es por US\$52,805,141; parte de los fondos que se obtendrán de la venta de los bonos de la presente emisión, es decir US\$45,857,092 serán utilizados para otorgar facilidades crediticias a empresas afiliadas.

**Riesgo de Prelación:** El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre los 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 del negocio.



**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 la Sección III.A.16 y III.A.17 de este Prospecto Informativo y en los Bonos o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión conllevará, siempre que dicho incumplimiento de lugar al derecho 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.

**Riesgo de renovación de contratos de arrendamiento:** 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. 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:** La Emisión está garantizada por 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 desastre natural:** Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de los arrendamientos de sus activos. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda y necesidad de arrendar los bienes otorgados en garantía. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

**Riesgo de redención anticipada:** El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente los Bonos de acuerdo a lo establecido en la sección III.A.13 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 suscite 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 la sección III.A.18 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.

**Riesgo de propiedad del colateral:** Los Bienes Inmuebles que se inscribirán en el Fideicomiso de Garantía de la Emisión son propiedad de empresas afiliadas al Emisor, y no son propiedad directa del Emisor. Por tanto, el Emisor no controla directamente estos Bienes Inmuebles, sus contratos de arrendamiento, mantenimiento, arrendatarios, etc.

**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 la sección III.A.14 del 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 la sección III.A.14 del Prospecto, se deberá cumplir con las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4 -2003.



**Riesgo relacionado con la constitución de las garantías:** El Emisor modificará los términos y condiciones de un Fideicomiso previamente constituido para que dicho Fideicomiso, así como las garantías constituidas a favor de éste, pasen a garantizar la presente Emisión. Para garantizar efectivamente la primera Serie de la presente Emisión se deberá registrar en el Registro Público dentro del plazo estipulado de noventa (90) días calendario contados a partir de la Fecha de Oferta de la primera Serie, una escritura pública que contiene la modificación de los términos y condiciones del Fideicomiso y un mantenimiento y aumento de la Primera Hipoteca y Anticresis existente sobre los Bienes Inmuebles para alcanzar la Cobertura de Garantías. En caso de que dicha modificación al Fideicomiso y el mantenimiento y aumento estos gravámenes no puedan ser inscritos dentro del plazo antes indicado, la Emisión no contará con garantías reales y la condición de Cobertura de Garantías no sería cumplida hasta la fecha en que se inscriban dichas garantías.

Para las Series posteriores, el Emisor realizará las gestiones que sean necesarias a fin de que se constituyan, a más tardar dentro de los sesenta (60) días calendario siguientes contados a partir de la emisión de la Serie respectiva, garantías adicionales para satisfacer la Cobertura de Garantías.

La Escritura Pública por la cual se protocolice la Enmienda al Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Garantía (en adelante la "Escritura Pública de la Enmienda al Contrato de Fideicomiso") constituido por el Emisor con Prival Trust, S.A., que consta mediante Escritura Pública No. 12,357 de 26 de junio de 2012, adicionada y corregida mediante Escritura Pública No. 13,049 de 10 de julio de 2012, ambas de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, y adicionada subsiguientemente mediante Escritura Pública No. 17,343 de 31 de agosto de 2012, así como el mantenimiento y aumento de la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio existente a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los Tenedores Registrados de los Bonos deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá, a favor del Fideicomiso en un período no mayor a noventa (90) días calendario contados a partir de la Fecha de Oferta de la primera Serie, con el fin de garantizar la emisión de los Bonos de dicha Serie, hasta donde la condición de Cobertura de Garantías lo requiera. La Escritura Pública de la Enmienda al Contrato de Fideicomiso sólo podrá ser ingresada al Registro Público para su inscripción, una vez el Emisor haya efectuado la redención anticipada de la totalidad de los bonos emitidos y en circulación de la serie garantizada de la emisión de bonos corporativos autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV-84-12 de 15 de marzo de 2012 misma que para el 31 de Marzo de 2015 mantenía un saldo total por la suma de USD\$53,500,000.00 de Bonos emitidos y en circulación. Previo a la inscripción de la Escritura Pública de la Enmienda al Contrato de Fideicomiso, la presente emisión no contará con garantías. Posterior a la redención anticipada de la totalidad de los bonos emitidos y en circulación de la serie garantizada de la emisión de bonos corporativos autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV-84-12 de 15 de marzo de 2012 y, una vez se encuentre inscrita en el Registro Público la Escritura Pública de la Enmienda al Contrato de Fideicomiso, el mismo únicamente garantizará la presente Emisión.



La primera hipoteca y anticresis existente sobre las fincas que conforman los bienes fideicomitados en garantía de la emisión de bonos corporativos autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV-84-12 de 15 de marzo de 2012 se mantendrá vigente y será aumentada para que con las demás fincas que se adicionen al fideicomiso mediante primera hipoteca y anticresis a favor del Fiduciario alcancen para garantizar únicamente la presente Emisión, una vez se haya efectuado la redención anticipada de la totalidad de los bonos emitidos y en circulación de la serie garantizada de la emisión de bonos corporativos autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV-84-12 de 15 de marzo de 2012.

De no colocarse la cantidad suficiente de Bonos de la presente Emisión para cancelar la totalidad de los Bonos emitidos y en circulación de la serie garantizada autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV-84-12 de 15 de marzo de 2012, no se podrá constituir e inscribir la Escritura Pública de la Enmienda al Contrato de Fideicomiso, ni se podría inscribir el mantenimiento y aumento estos gravámenes por lo que la Emisión no contaría con garantías reales y la condición de Cobertura de Garantías no sería cumplida, a favor del Fideicomiso de Garantía en beneficio de los tenedores Registrados de los Bonos, en un período no mayor a noventa (90) días calendarios contados a partir de la Fecha de Oferta de la primera Serie.

## B. Del Emisor

**Riesgos de Perdidas:** Al periodo auditado del 31 de diciembre de 2014, el Emisor cuenta con una pérdida neta por US\$25,829.00 y al 31 de marzo de 2015, el Emisor cuenta con una pérdida por US\$15,651. Para afrontar pérdidas, en caso de haberlas, el Emisor utilizará sus activos líquidos disponibles.

**Riesgo general del Emisor:** El Emisor es una sociedad de propósito especial que se dedica entre otras cosas al negocio de extender facilidades de crédito a empresas relacionadas, las cuales a su vez se dedican al negocio de alquiler de locales comerciales en el Centro Comercial Albrook Mall y al desarrollo de proyectos de bienes raíces comerciales entre otros. Por tanto, el repago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de los ingresos o flujos de caja que reciben las empresas relacionadas al Emisor. Una baja de los ingresos o flujos de caja de tales compañías pudiera consecuentemente afectar la capacidad de pago y desempeño del Emisor, así como el repago de los Bonos.

Las empresas relacionadas comparten accionistas en común con el Emisor, pero no consolidan con la misma, por 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.

El Emisor es parte de un grupo de compañías que mantienen saldos y transacciones relacionadas significativas entre sí. Debido a la naturaleza de estas relaciones, es posible que los términos contratados y resultados de las operaciones no sean los mismos de aquellos que normalmente resulten de transacciones entre compañías no relacionadas.

**Riesgo por alto endeudamiento:** La relación de Emisión / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2014 es de diez mil (10,000) veces. La relación de Emisión / capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2015 es de diez mil (10,000) veces.

**Riesgo de pasivo / capital pagado:** La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2014 es de cinco mil trescientos sesenta y ocho (5,368) veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación pasivos totales / capital pagado sería de diez mil seis (10,006) veces. La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 31 de marzo de 2015 es de cinco mil trescientos cincuenta y seis (5,356) veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación pasivos totales / capital pagado sería de diez mil cincuenta y seis (10,056) veces.

**Riesgo de Índice de liquidez:** La relación de activos circulantes / pasivos circulantes del Emisor al 31 de diciembre de 2014 es de uno punto cuarenta (1.40) veces y al 31 de marzo de 2015 es de uno punto treinta y ocho (1.38) veces.

**Ausencia de calificación de riesgo:** 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.

### C. Del Entorno

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados 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:** 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 éxito del desarrollo de los proyectos 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.

**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 Comisión Nacional de Valores, hoy 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.

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.

#### **D. De la Industria**

**Riesgo por competencia:** El colateral de la Emisión consiste primordialmente de hipotecas sobre locales comercial ubicados en el Centro Comercial Albrook Mall. El aumento en la oferta de locales de centros comerciales similares puede tener un efecto adverso en el arrendamiento esperado de los mismos, y por tanto en su valor.



