

V. FACTORES DE RIESGO

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

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

A. DE LA OFERTA

1. Riesgo de Ausencia de Garantías

Los VCN's de la presente emisión están respaldados por el crédito general del Emisor y constituyen obligaciones generales del mismo, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales. No existirá un fondo de amortización, por consiguiente los fondos para el repago de los VCN's provendrán de los recursos generales del Emisor.

A la fecha de autorización del Prospecto Informativo de esta Emisión, la misma no se encuentra garantizada.

2. Riesgo de Tasa de Interés

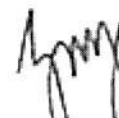
Respecto a aquellas series de VCN's que paguen una tasa de interés fija hasta su vencimiento, de darse un aumento de tasas de interés en el mercado por encima a las tasas de interés vigentes al momento de la emisión de los VCN's, el inversionista perderá la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés superiores.

3. Riesgo de Reducción Patrimonial

Los términos y condiciones de los VCN's no limitan la capacidad del Emisor de gravar sus bienes presentes y futuros, pero sí imponen restricciones para recomprar sus acciones o reducir su capital de acuerdo a las Obligaciones de No Hacer, establecidas en la sección VI, literal A, 31.2.

4. Prelación

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



5. Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los VCN's y de su venta, se mantendrá durante la vigencia de los VCN's. Tampoco puede garantizar la vigencia de los beneficios fiscales otorgados por ley y de los que actualmente goza el Emisor.

6. Riesgo por Falta de Liquidez en el Mercado Secundario

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

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

7. Riesgo de Crédito

En base a los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2015, el valor nominal de la presente emisión representa dos punto veintiún (2.21) veces el patrimonio y cinco punto cincuenta (5.50) veces el capital pagado del Emisor.

En adición a la presente emisión, El Emisor está solicitando el registro para una emisión de Bonos Corporativos por USD\$ 50,000,000 y mantiene otras emisiones en circulación, que a 30 de junio de 2015 contaban con montos disponibles para ser ofertados, razón por la cual el pago de intereses y el pago de capital pueden verse afectados por el cumplimiento de los pagos de las emisiones anteriores. De acuerdo a los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2015 estas son:

Monto de la Emisión	No. de Resolución	Tipo de Valor	Series	Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Monto Disponible
5,000,000.00	CNV No. 385-08 de 3 de diciembre de 2008	VCN	V	jun-16	500,000.00	4,500,000.00
10,000,000.00	SMV No. 13-12 de 23 de enero de 2012	VCN	G	ago-15	2,563,000.00	3,357,000.00
			H	ago-15	1,500,000.00	
			I	nov-15	500,000.00	
			J	dic-15	1,000,000.00	
			L	may-16	580,000.00	
10,000,000.00	CNV No. 386-08 de 3 de diciembre de 2008, modificado por CNV No. 281-09 de 7 de	Bonos Corporativos	AH	may-16	2,000,000.00	470,000.00
			AI	dic-16	2,000,000.00	
			AJ	feb-17	150,000.00	
			DK	mar-20	4,350,000.00	
			DL	jun-19	1,030,000.00	

	septiembre de 2009					
20,000,000.00	SMV No. 157-13 de 26 de abril de 2013	Bonos Corporativos	B	oct-15	5,000,000.00	2,214,000.00
			A	may-16	3,000,000.00	
			C	oct-17	1,000,000.00	
			D	ene-18	1,200,000.00	
			E	ene-18	1,000,000.00	
			F	may-17	1,000,000.00	
			G	abr-19	4,000,000.00	
			H	may-19	1,586,000.00	
7,500,000.00	CNV No. 114-11 de 14 de abril de 2011	Bonos Corporativos Subordinados	A	ago-2110	5,000,000.00	2,500,000.00
10,000,000.00	SMV No. 13-15 de 12 de enero de 2015	Acciones Preferidas	A	N/A	3,935,000.00	6,065,000.00

8. Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo de la Emisión

Ni el Emisor ni esta emisión de VCN's cuentan con una calificación de riesgo que proporcione a los inversionistas una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada del Emisor como de la emisión.

9. Riesgos de Modificaciones y Cambios

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los VCN's de la presente emisión de conformidad con lo establecido en la sección IX de este Prospecto Informativo, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los VCN's que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los VCN's de todas las Series, o (b) los Tenedores Registrados de los VCN's que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los VCN's de una Serie en particular, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la tasa de interés y plazo de pago de interés o capital, para lo cual se requerirá el consentimiento de (i) los Tenedores Registrados de los VCN's que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación de todas las Series (una "Supermayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los VCN's de todas las Series, o (ii) los Tenedores Registrados de los VCN's que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Supermayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los VCN's de una Serie en particular.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta 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.

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

10. Riesgo de Incumplimiento

El incumplimiento por parte de El Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer y Obligaciones de No Hacer, descritas en la sección VI, literal A, 31.1 y 31.2, conllevará al vencimiento anticipado de la emisión, y se podrá declarar de plazo vencido las obligaciones de pago derivadas de los VCN's, sujeto a que ocurran uno o más de las Causales de Vencimiento Anticipado, tal y como se describen en la Sección VI, literal A, 32.

11. Riesgo de Vencimiento Anticipado

La emisión conlleva Causales de Vencimiento Anticipado, que en caso de que se suscite alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la emisión, tal como se describe en la Sección VI, literal A, 32.

De ocurrir uno o más de las Causales de Vencimiento Anticipado, tal como se describen en el Sección VI, literal A, 32.1 de este Prospecto Informativo y la misma no es subsanada dentro del Período de Cura, los Tenedores Registrados que representen el setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto a capital de todas las series o de una serie respectiva, según sea el caso, tendrán derecho a declarar de plazo vencido todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los VCN's, de todas las series, si la Causal de Vencimiento Anticipado afecta a los VCN's de todas las series o de la serie que se trate, si la Causal de Vencimiento Anticipado solo afecta a los VCN's de una serie, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación.

12. Riesgo de Periodo de Disponibilidad Indefinido

El presente Programa Rotativo de VCN{s no cuenta con un período de disponibilidad de plazo determinado.

B. DEL EMISOR

1. Riesgo de Mercado

El riesgo en las instituciones financieras así como aquellas dedicadas a las finanzas destinadas a la ramas productivas de la actividad empresarial y de consumo, se deriva de cambios imprevistos en las tasas de



interés (riesgo de tasas de interés), en los flujos de los pagos de capital e intereses (riesgo de liquidez), y en la capacidad de los deudores de cancelar sus obligaciones de manera puntual (riesgo crediticio).

Su actividad natural, consiste en la generación de intereses y comisiones que provienen del financiamiento, por lo que los resultados futuros dependerán de la administración eficiente de su cartera de crédito, el costo de los recursos mediante los cuales financian sus operaciones y de los siguientes factores:

- (i) El desempeño de la economía en Panamá
- (ii) El desempeño del sector financiero local
- (iii) El desempeño del empleo en general en Panamá

Igualmente una disminución en la capacidad del Emisor de continuar colocando nuevos préstamos por falta de capacidad de levantar fondos o un aumento en la morosidad en la cobranza de los pagos de los préstamos mantenidos como activos, pueden considerarse como los principales riesgos, ya que dichos activos son la fuente principal de ingresos dentro de la operación financiera desarrollada.

2. Niveles de endeudamiento

El nivel de endeudamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas. De acuerdo a los Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2015, el Emisor mantenía un nivel de endeudamiento (Pasivos Totales / Total Patrimonio) de cinco punto veintidós (5.22) veces y (Pasivos Totales / Capital Pagado) de trece punto tres (13.03) veces. De colocarse la totalidad de esta emisión de VCN's, el nivel de endeudamiento (Pasivos Totales / Total Patrimonio) aumentaría a siete punto cuarenta y tres (7.43) veces y (Pasivos Totales / Capital Pagado) aumentaría a dieciocho punto cincuenta y tres (18.53) veces.

De manera simultánea a la presente oferta, El Emisor está solicitando el registro para una emisión de Bonos Corporativos. De colocarse la totalidad de la presente oferta junto con la de Bonos Corporativos, el nivel de endeudamiento (Pasivos Totales / Total Patrimonio) aumentaría a once punto once (11.11) veces y (Pasivos Totales / Capital Pagado) aumentaría veintisiete punto setenta y uno (27.71) veces.

A modo de referencia, el monto total de la emisión de VCN's, equivalen a cinco punto cincuenta (5.50) veces el capital pagado y a dos punto veintiún (2.21) veces el patrimonio total. De considerarse tanto la emisión de VCN's junto con la emisión de Bonos Corporativos para los cuales El Emisor está solicitando registros simultáneos a la presente oferta, ambas equivalen a catorce punto sesenta y ocho (14.68) veces el capital pagado y a cinco punto ochenta y ocho (5.88) veces el patrimonio total.

Si la presente Emisión fuera colocada en su totalidad, al igual que la emisión correspondiente a Bonos Corporativos para la cual el Emisor solicita registro de manera simultánea, la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera:

Balances no Auditados (\$)

Al 30 de junio de 2015



<u>Pasivo y patrimonio</u>	Antes de la emisión	% Sobre Total de los Pasivos	Después de la emisión de VCN's	% Sobre Total de los Pasivos	Después de la emisión de VCN's y Bonos Corp.	% Sobre Total de los Pasivos
Pasivos						
Financiamientos recibidos	26,473,092.00	37.28%	26,473,092.00	26.21%	26,473,092.00	17.53%
Valores Comerciales Negociables	7,083,511.00	9.98%	37,083,511.00	36.72%	37,083,511.00	24.56%
Bonos corporativos por pagar	27,258,950.00	38.39%	27,258,950.00	26.99%	77,258,950.00	51.16%
Bonos perpetuos	5,000,000.00	7.04%	5,000,000.00	4.95%	5,000,000.00	3.31%
Depósitos de clientes en garantía – facturas descontadas	1,093,317.00	1.54%	1,093,317.00	1.08%	1,093,317.00	0.72%
Cuentas por pagar – partes relacionadas	1,250,000.00	1.76%	1,250,000.00	1.24%	1,250,000.00	0.83%
Intereses por pagar	390,126.00	0.55%	390,126.00	0.39%	390,126.00	0.26%
Otros pasivos	<u>2,453,280.00</u>	3.46%	<u>2,453,280.00</u>	2.43%	<u>2,453,280.00</u>	1.62%
Total de pasivos	<u>71,002,276.00</u>		<u>101,002,276.00</u>		<u>151,002,276.00</u>	
Patrimonio:						
Capital en acciones	5,450,000.00		5,450,000.00		5,450,000.00	
Acciones Preferidas	3,935,000.00		3,935,000.00		3,935,000.00	
Cambios netos en valores disponibles para la venta	-7,767.00		-7,767.00		-7,767.00	
Utilidades no distribuidas	4,445,247.00		4,445,247.00		4,445,247.00	
Impuesto complementario	<u>-225,015.00</u>		<u>-225,015.00</u>		<u>-225,015.00</u>	

Total patrimonio de	<u>13,597,465.00</u>		<u>13,597,465.00</u>		<u>13,597,465.00</u>	
Total pasivos y patrimonio de y	<u>84,599,741.00</u>		<u>114,599,741.00</u>		<u>164,599,741.00</u>	
Relación Pasivos / Capital Pagado	<u>13.03</u>		<u>18.53</u>		<u>27.71</u>	
Relación Pasivos / Patrimonio	<u>5.22</u>		<u>7.43</u>		<u>11.11</u>	

3. Concentración de Financiamientos

La cartera de clientes del Emisor se compone de un total de 1,302 clientes al 30 de septiembre de 2014, dándose la mayor concentración en patronos del Estado (Contraloría-Autónomos), y en menor proporción, en empresas privadas y en jubilados. El riesgo de la concentración reside en que la solvencia y liquidez del Emisor van a depender del índice de morosidad para este tipo de clientes.

4. Actividad Comercial

Siendo la actividad principal del Emisor el otorgamiento de préstamos personales a empleados del sector público y privado en general, es un riesgo propio del Emisor la pérdida de trabajo del prestatario o la pérdida de la capacidad de pago del Estado, en el caso de los prestatarios que dependan de este sector y en la misma medida se aplica al sector privado.

Para el caso de los descuentos a deudores del Emisor que sean jubilados o pensionados, el riesgo de pago que adquiere el Emisor como acreedor de éstos consistirá en que la Caja de Seguro Social disponga de los fondos suficientes para hacerle frente a la obligación contraída por el jubilado o pensionado en el plazo de la obligación.

5. De las Garantías

Siendo al 30 de junio de 2015 el otorgamiento de préstamos personales con garantía hipotecaria el 7.83% de su cartera bruta, es un riesgo importante del Emisor la pérdida de valor de la garantía hipotecaria en caso de una desaceleración económica.

Del mismo modo, siendo a la misma fecha el otorgamiento de préstamos comerciales el 4.04% de su cartera bruta, es un riesgo del Emisor si la prestataria sufre falta de reservas de capital o cae en quiebra.

C. DEL ENTORNO

1. Riesgo sistémico o no aislable

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

2. Riesgo económico de Panamá

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

3. Riesgo legal y fiscal

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

Actualmente los rendimientos provenientes de ciertos tipos de valores registrados ante la SMV y negociados a través de un mercado organizado en Panamá, tales como los VCN's reciben un tratamiento fiscal favorable, al estar exentos del pago de impuestos sobre la renta.

No obstante el Emisor no puede garantizar que dicho tratamiento se mantendrá durante la vigencia de los VCN's.

D. DE LA INDUSTRIA

A pesar del crecimiento de la economía panameña experimentado en los últimos años, reflejado y medido a través del Producto Interno Bruto, lo cual ha impactado positivamente a la industria financiera, no se puede garantizar la continuidad o sostenibilidad de dicho crecimiento. Además, existe el riesgo de que surjan factores que puedan incidir negativamente en el sector financiero panameño, como por ejemplo, cambios en el marco jurídico actual, desaceleración de la economía, disminución en los márgenes de intereses, incremento en los niveles de morosidad de los préstamos y en los niveles de préstamos en no acumulación (préstamos con una morosidad de 90 días o más en sus pagos de capital o intereses), que podrían crear un efecto adverso sobre la industria financiera en general.

1. Sector Financiero Panameño

En este ámbito, la operación principal del Emisor está inmersa en un sector en el cual los principales competidores son las empresas financieras, cooperativas de ahorro y crédito, y en menor medida los bancos que integran el sistema bancario nacional. Por lo tanto, en el caso una política agresiva en tasas de interés por parte de los participantes de la actividad crediticia, pudiesen causar una competencia más agresiva para la colocación de cartera como una reducción en los márgenes del mercado financiero panameño.

El Emisor no puede garantizar las condiciones del mercado, ya que circunstancias internacionales, y relaciones político-económicas de Panamá con sus principales socios comerciales pueden impactar las regulaciones internas de la industria financiera.

Adicionalmente, las condiciones de la industria en Panamá están ligadas estrechamente a los acontecimientos en los mercados financieros internacionales, sobre todo a la política monetaria de los Estados Unidos de América, lo cual podría tener repercusiones sobre las tasas de intereses y el costo de fondos del Emisor.

No existe en Panamá una entidad gubernamental que actúe como prestamista de último recurso a la cual puedan acudir las empresas financieras que tengan dificultades de liquidez o que requieran asistencia económica.

