

## II. FACTORES DE RIESGO

A continuación se presenta un resumen de ciertos factores de riesgo que, a juicio de la Junta Directiva del Emisor, podrían en un momento dado pudieran afectar la Emisión, las ganancias y/o el flujo de efectivo necesario para el pago del capital y/o intereses de los Bonos objeto de la presente Emisión. El inversionista deberá ponderar el contenido de este Prospecto Informativo en su totalidad en aras de tomar una decisión de inversión debidamente informado.

### 2.1. De la Oferta

#### **Dependencia**

*"El Emisor depende materialmente del repago a través de contratos de alquiler de compañías panameñas. Para el cierre fiscal de 31 de diciembre de 2014, el Emisor no había iniciado gestiones de negocio, y los inversionistas solo podrán valerse de la información financiera al cierre del primer trimestre del 2015 para evaluar la conveniencia o no de invertir en el Programa Rotativo de Bonos Corporativos del Emisor."*

#### **Ausencia de Fondo de Amortización**

La presente oferta pública de Bonos Corporativos del Emisor no cuenta con fondo de amortización o repago.

#### **Calificación de Riesgo**

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

#### **Liquidez**

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

#### **Garantía de Emisión**

Esta oferta cuenta con el respaldo General del Emisor. Pese a que el Emisor se reserva el derecho de emitir una o varias series de Bonos que cuenten con garantía, a la fecha de impresión del presente prospecto no se ha decidido emitir una serie de Bonos garantizados, ni el tipo de garantía con la cual podrían contar Los Bonos serán obligaciones directas insubordinadas no aseguradas.

#### **Obligaciones de Hacer y No Hacer**

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las obligaciones de hacer y de no hacer descritas en la Sección 3.8.1., literales "b" y "c" 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 dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

#### **Redención Anticipada**

Los Bonos podrán ser redimidos, total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de la fecha que determine el Emisor mediante el suplemento al Prospecto Informativo para cada serie, según lo contemplado en la Sección 3.1.10 del presente prospecto informativo.

#### **Modificación de Términos y Condiciones**

Se requiere la aprobación de la Mayoría Simple de los Tenedores Registrados de la Serie de los Bonos cuyos términos y condiciones el Emisor busque enmendar. Si la modificación que se busca recae sobre toda la Serie de los Bonos emitidos y en circulación, se necesitará, entonces, de la aprobación de la mayoría simple de todos los Tenedores Registrados de los Bonos que conforman el Programa Rotativo emitidos y en circulación.

Para los efectos de la presente emisión, el término “Mayoría Simple” tendrá el siguiente significado:

Mayoría Simple corresponde al cincuenta y uno por ciento (51%) del total de los Bonos emitidos y en circulación para tal fecha. Entendiendo como tal los Bonos de todas las series que, a la fecha, se encuentren emitidos y en circulación, o bien de una serie en particular cuando la modificación solo recaiga en una determinada Serie.

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

#### **Vencimiento Anticipado**

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

#### **Uso de los Fondos**

Los fondos netos recaudados por la Emisión serán utilizados, principalmente, para refinanciar cuentas por pagar a accionistas. El financiamiento de los activos propiedad del Emisor, fueron principalmente aportados por sus accionistas.

### **2.2. Del Emisor**

El Emisor no cuenta con operaciones importantes que pudiesen representar una fuente de repago adicional a favor de quienes adquieran sus Bonos. Dichos Bonos serán repagados a través de Contratos de Arrendamiento con compañías en el mercado panameño, por lo tanto el repago de los intereses y el capital de esta Emisión, actualmente depende de que se mantenga la ocupación de las galeras por parte de estas empresas y el curso de negocio de las mismas. Una baja en la ocupación pudiera afectar el desempeño financiero del Emisor y por lo tanto pudiera verse afectado el repago de estos Bonos, hasta verse el punto de tener que contratar nuevos arrendatarios.

El Emisor depende materialmente del repago a través de contratos de alquiler de compañías panameñas, y de las cuales no se presenta información financiera ni son garantes de la Emisión, por lo tanto no existe información financiera de dichas compañías en este prospecto informativo que permita medir si la cobertura para el repago de los intereses y capital de los Bonos pudiera deteriorarse en el tiempo.

#### **Primera Oferta Pública de Valores**

Los Bonos descritos en el presente Prospecto Informativo corresponden a la primera emisión de valores en mercado público que efectuará el Emisor, previa autorización del registro de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá. Así las cosas, prospectivos inversionistas no contarán con información histórica en cuanto al desempeño de la sociedad en su rol de Emisor de valores registrados.

#### **Apalancamiento Financiero**

De colocarse la totalidad de esta Emisión, el apalancamiento financiero del Emisor (total de pasivos *sobre* patrimonio) para el cierre del primer trimestre, al 31 de marzo de 2015 fue de .07 veces. De colocarse la emisión total pasaría a 3.58 veces

El índice de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) del Emisor al 31 de diciembre de 2014 fue de 5.00 veces, mientras que al cierre de marzo de 2015 fue de .06 veces.

La relación Total de Pasivos/Capital Pagado al 31 de marzo de 2015 el número fue 266.3 veces.

El nivel de endeudamiento del Emisor podría tener consecuencias importantes en su manejo, incluyendo las siguientes: la capacidad de obtener financiamiento adicional para capital de trabajo, gastos de capital, adquisiciones u objetivos corporativos generales podrían verse afectadas, podría verse afectada, podría tener un nivel aún mayor de endeudamiento que los competidores, lo cual colocaría al emisor en desventaja y reduciría su flexibilidad para planear y responder a las condiciones cambiantes de la industria, incluyendo, mayor competencia, y podría ser más vulnerables a los declives económicos y a desarrollos negativos en los negocios.

#### **Desastres Naturales**

El acontecimiento de un desastre natural o siniestro podría tener un impacto sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de los arrendamientos de uno o varios de sus activos. 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 locales en los activos del Emisor. 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 en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

#### **Riesgo de Dependencia de Clientes**

La fuente principal de repago de esta emisión consiste en los flujos de caja de compañías panameñas, que alquila las galeras de propiedad del Emisor y los arrendamientos que mensualmente éstas le pagan al Emisor. De haber una tendencia a la baja en la economía local que afecte de forma negativa los recursos de los arrendatarios de las galeras del Emisor, el Emisor podría no estar en capacidad de cumplir con el servicio de deuda de los Bonos referidos en el presente prospecto.

#### **Ausencia de Calificación de Riesgo**

El Emisor no cuenta con Calificación de Riesgo

### **2.3. Del Entorno**

Esta Emisión es una oferta pública de Bonos de una institución de capital privado cuyas operaciones están concentradas en Panamá. Por tanto, los ingresos del Emisor y su capacidad de pago de los intereses y capital de la presente Emisión están ligados al comportamiento de la economía del país. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá, podrían tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y extensa.

La condición financiera del Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre muchos aspectos del sector privado. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá, incluyendo cambios en las políticas arancelarias, tratados de libre comercio, políticas que afectan las tasas de intereses locales, duración y disponibilidad de créditos y políticas de tributación, sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, podrían afectar la economía nacional y en consecuencia potencialmente también al Emisor. Por ende, no pueden darse garantías de que el crecimiento en la economía de Panamá continuará en un futuro o que futuros acontecimientos políticos, económicos o regulatorios no afectarán adversamente al Emisor.

### **Riesgo político**

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

### **Riesgo de cambios en materia fiscal**

La Ley 18 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 Texto Único de la Ley del Mercado 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, el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores 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 lograrán 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 mantengan el tratamiento fiscal que, a la fecha del presente prospecto informativo, mantienen.

### **2.4. De la Industria**

Los principales arrendatarios del Emisor, al momento de la emisión, son empresas panameñas que se dedican a la venta de artículos al detal. Por lo tanto el repago de los intereses y el capital de esta Emisión, actualmente depende de que se mantenga la ocupación de las galeras comerciales por parte de estas empresas y el curso de negocio de las mismas. Una baja en la ocupación pudiera afectar el desempeño financiero del Emisor y por lo tanto pudiera verse afectado el repago de estos Bonos, hasta verse el punto de tener que contratar nuevos arrendatarios.

