

## **FACTORES DE RIESGO**

Toda inversión en valores conlleva el riesgo 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 Bonos de Desarrollo Inmobiliario deben analizar cuidadosamente y entender los factores de riesgo que se describen en esta sección del Prospecto Informativo, los cuales, al mejor saber y entender del Fideicomiso 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 Bonos de Desarrollo Inmobiliario.

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 Bonos de Desarrollo Inmobiliario.

La inversión en los Bonos de Desarrollo Inmobiliario constituye una declaración por parte del inversor de que ha leído, entendido y aceptado los factores de riesgo y demás términos y condiciones establecidos en los Bonos de Desarrollo Inmobiliario y en este Prospecto Informativo.

### **A. DE LA OFERTA**

#### **1. Riesgo de Ausencia de Garantía:**

La presente emisión de Bonos de Desarrollo Inmobiliarios no está garantizada.

Las obligaciones incurridas por el Fideicomiso Emisor bajo los Bonos de Desarrollo Inmobiliario a favor de los tenedores, son obligaciones del Fideicomiso Emisor y por lo tanto Haus Real

Estate, S.A. y MMG Trust S.A. no responderán con su patrimonio personal por el pago de capital e intereses bajo los Bonos de Desarrollo Inmobiliario cuyas obligaciones estarán respaldadas exclusivamente por los bienes del fideicomiso Emisor. Los Bienes del Fideicomiso se describen en la Sección IV.A. 4 de este prospecto

Los Préstamos de Desarrollo Inmobiliario que otorgue el Fideicomiso Emisor a empresas promotoras de proyectos inmobiliarios, tampoco estarán garantizados por bienes de ninguna naturaleza.

#### **2. Riesgo de Tasa de Interés:**

Los Bonos de Desarrollo Inmobiliario devengarán intereses a una Tasa de Interés Mixta anualizada. La Tasa de Interés Mixta estará compuesta por un componente fijo equivalente a 4.00% y un componente variable. El componente variable solo podrá ser determinado a la terminación de los proyectos de construcción sobre los cuales el Fideicomiso Emisor haya otorgado y/o adquirido Préstamos de Desarrollo Inmobiliario, por medio del Fiduciario, luego de deducidos todos los gastos y comisiones correspondientes. Por lo tanto el valor del componente variable de la Tasa de Interés Mixta dependerá de los pagos que reciba el Fideicomiso Emisor bajo los Préstamos de

Desarrollo Inmobiliario. Una disminución en el pago de dichos fondos puede afectar adversamente el componente variable de la Tasa de Interés Mixta, lo cual podría causar que el rendimiento de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario sea inferior que el retorno esperado.

Los intereses devengados se pagarán al vencimiento. En el caso de que las tasas de interés aumenten, el inversionista podría perder la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés superiores.

En vista de que los Bonos de Desarrollo Inmobiliario pagarán intereses a una Tasa de Interés Mixta y el capital e intereses adeudado bajo los mismos no se pagará antes de su Fecha de Vencimiento o redención anticipada, el rendimiento total de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario no podrá ser determinado sino hasta cuando ocurra su Fecha de Vencimiento o redención anticipada.

### **3. Riesgo de Repago de Capital e Intereses**

Los ingresos para el repago de las obligaciones derivadas de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario provendrán exclusivamente del pago del capital e intereses por parte de los Deudores de los Préstamos de Desarrollo Inmobiliario otorgados por el Fideicomiso Emisor para los fines descritos en la Sección III.E del presente Prospecto Informativo. El incumplimiento o demora en el pago de capital o intereses bajo los Préstamos de Desarrollo Inmobiliario por parte de los Deudores de los mismos podría afectar la capacidad del Fideicomiso Emisor para honrar sus obligaciones de pagar capital e intereses a los Tenedores bajo los Bonos.

El repago de capital e intereses de los Préstamos de Desarrollo Inmobiliario y, por consiguiente, de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario, depende de la culminación exitosa de los proyectos inmobiliarios a los cuales se les ha otorgado financiamiento.

### **4. Prelación**

A opción del Fideicomiso Emisor, los Bonos de Desarrollo Inmobiliario pueden ser emitidos en una o más series. No se establecerá preferencia o prelación alguna en el cobro de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario en atención a la serie de que se trate.

El pago de capital e intereses de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario no tendrá preferencia sobre las demás acreencias que pudiesen ser contraídas por el Fideicomiso Emisor, excepto por aquellas preferencias establecidas por las leyes aplicables en caso de quiebra.

### **5. Tenedores Registrados**

Los Tenedores Registrados no son acreedores directos de los Préstamos de desarrollo Inmobiliario otorgados por el Fideicomiso Emisor sino acreedores del Fideicomiso Emisor, por consiguiente, los Tenedores Registrados no gozan de las garantías usuales en este tipo de financiamientos.

## **6. Posibilidad de redención anticipada**

A opción del Fideicomiso Emisor, los Bonos de Desarrollo Inmobiliario de cada serie podrán ser redimidos parcial o totalmente sin penalidad alguna, antes de su Fecha de Vencimiento.

Si un inversionista adquiriese los Bonos de Desarrollo Inmobiliario por un precio superior a su valor nominal, y el Fideicomiso Emisor decidiese redimir los Bonos de Desarrollo Inmobiliario de forma anticipada, el rendimiento esperado para el inversionista podría verse afectado.

## **7. Riesgo Fiscal**

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

## **8. Riesgo de Liquidez**

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos de Desarrollo Inmobiliario ya sea a través del mercado secundario de valores en Panamá o el de otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

## **9. Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo**

El Fideicomiso no ha solicitado para sí ni para los Bonos de Desarrollo Inmobiliario de esta oferta pública una calificación de riesgo por parte de una entidad calificadora de riesgo.

## **10. Riesgos de Modificaciones y Cambios**

El Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia de Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Fuera de lo indicado en el párrafo anterior, el Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de efectuar modificaciones futuras a los términos y condiciones de cualquiera de las series de los Bonos de la presente emisión, de conformidad con el proceso establecido por la Superintendencia de Mercado de Valores en el Acuerdo 4-2003 o en los Acuerdos posteriores que lo subroguen.

Para poder modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario, y para otorgar cualquier dispensa al Fideicomiso Emisor en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones se requerirá el consentimiento de aquellos Tenedores que representen al menos el cincuenta y uno (51%) por ciento del saldo adeudado del valor nominal total de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario en ese momento emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario será suministrada por el Fiduciario a la Superintendencia de Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

## **11. Riesgo de Incumplimiento**

Cualquier Tenedor Registrado puede declarar de plazo vencido las obligaciones de pago derivadas de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario. Este derecho está sujeto a que ocurran uno o más de los eventos de incumplimiento que se establecen en este Prospecto Informativo en la Sección III.A.

## **B. DEL FIDEICOMISO EMISOR**

### **1. Ausencia de Historial**

El Fideicomiso Emisor de Bonos de Desarrollo Inmobiliario tiene como único objetivo dedicarse a los fines para los cuales fue creado.

El Fideicomiso Emisor fue constituido el día 15 de abril de 2015 , con el propósito de emitir los Bonos de la presente oferta publica, administrar los bienes fiduciarios y establecer un patrimonio separado para con el fin de otorgar y/o adquirir Préstamos de Desarrollo Inmobiliario en la Republica de Panamá y utilizar el producto de dichos préstamos para garantizar a los Tenedores de los Bonos, por lo anterior, el Fideicomiso Emisor no cuenta con historial de crédito ni con información financiera histórica adicional a los estados financieros iniciales al 15 de mayo de 2015 incluidos en el presente Prospecto Informativo.

### **2. Riesgo de Alto Endeudamiento**

De acuerdo a los estados financieros iniciales al 15 de mayo de 2015, el valor nominal de la presente emisión representa Cinco Mil (5,000) veces el aporte inicial del Fideicomiso Emisor igual a Diez Mil Dólares (US\$10,000.00).

La relación Total de Pasivos por Treinta y Dos Mil Noventa y Nueve Dólares (US\$32,099.00) sobre el aporte inicial de Diez Mil Dólares (US\$10,000.00) antes de la emisión es de tres punto veintiún (3.21) veces, de colocarse los bonos por la totalidad del monto de esta oferta este representaría Cinco Mil Tres punto veintiún (5,003.21) veces con un Total de Pasivos por Cincuenta Millones Treinta y Dos Mil Noventa y Nueve Dólares (US\$50,032,099.00) sobre el aporte inicial de Diez Mil Dólares (US\$10,000.00).

### 3. Ausencia de Garantías

De acuerdo a la Ley N°1 del 05 de enero de 1984 que regula el fideicomiso en Panamá, los Bienes del Fideicomiso constituyen un patrimonio separado de los bienes personales del Fideicomitente y el Fiduciario, para todos los efectos legales. Las obligaciones incurridas por el Fideicomiso Emisor bajo los Bonos de Desarrollo Inmobiliario a favor de los Tenedores de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario son obligaciones del Fideicomiso Emisor, y por lo tanto Haus Real Estate, S.A. y MMG Trust, S.A. no responderán con su patrimonio personal por el pago de capital e intereses bajo los Bonos de Desarrollo Inmobiliario, cuyas obligaciones estarán respaldadas exclusivamente por los Bienes del Fideicomiso. Los Bienes del Fideicomiso se describen en la Sección IV.A. 3 de este prospecto.

### 4. Riesgo de Crédito

En vista de que el Fideicomiso Emisor se dedicará a otorgar y/o adquirir préstamos a promotores de desarrollos inmobiliarios en Panamá, indirectamente estará asumiendo todos los riesgos asociados con la viabilidad económica de los proyectos, la capacidad de los promotores para desarrollarlos, la capacidad de los contratistas y las condiciones generales de la industria.

Los términos y condiciones de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario no imponen restricciones financieras al Fideicomiso Emisor.

### 5. Riesgo de Mercado

Los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario, serán utilizados para otorgar y/o adquirir Préstamos de Desarrollo Inmobiliario para proyectos de carácter residencial en la República de Panamá.

La actividad e industria inmobiliaria en la cual se invertirán los fondos provenientes de la venta de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario, dependerá principalmente de los siguientes factores:

- a. El desempeño de la economía panameña y global;
- b. El desempeño del sector construcción; y
- c. La oferta y demanda inmobiliaria en Panamá de unidades residenciales.

Cambios adversos en estos factores pueden afectar la fuente final de repago de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario.

### 6. Riesgo Comercial de los Proyectos

A la fecha de elaboración de este Prospecto Informativo el Fideicomiso Emisor aún no ha determinado la totalidad de proyectos inmobiliarios que financiará.

Para los proyectos actuales identificados como los potenciales proyectos futuros a ser financiados, El Fideicomiso Emisor contará con Haus Real Estate, S.A., en calidad de fideicomitente, quien determinara de acuerdo a su probada experiencia, los proyectos a financiar de acuerdo a una evaluación minuciosa de cada proyecto, así como el análisis de diferentes factores como la viabilidad financiera, contratistas involucrados, disponibilidad de fuentes de financiamiento interinas de construcción y preventas entre otras.

La viabilidad y éxito de los proyectos inmobiliarios, tienen correlación directa con la capacidad de las empresas promotoras de cumplir con el pago de capital e intereses de los préstamos contratados con el Fideicomiso Emisor y por ende también con la capacidad de este último, de cumplir con sus obligaciones para con los tenedores de Bonos de Desarrollo Inmobiliario.

### **7. Riesgo de disminución general de precios de las propiedades**

Una caída repentina de los precios en el sector inmobiliario de la República de Panamá pudiera afectar la capacidad de pago de los acreedores de los Préstamos de Desarrollo Inmobiliario otorgados por el Fideicomiso Emisor y por ende la capacidad de pago del Fideicomiso Emisor de los Bonos de Desarrollo Inmobiliario.

## **C. DEL ENTORNO**

### **1. Riesgo sistémico o no aislable**

Este factor 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**

El Fideicomiso Emisor se dedicará a otorgar financiamiento a promotores de proyectos inmobiliarios en la República de Panamá, lo que implica que gran parte del éxito de estos proyectos inmobiliarios dependerá de las condiciones prevalecientes en la República de Panamá.

### **3. Riesgo legal y fiscal**

El Fideicomiso 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 Fideicomiso Emisor.

## **D. DE LA INDUSTRIA**

El uso de los fondos será destinado al financiamiento de desarrollos inmobiliarios de viviendas para el segmento medio. La capacidad del Fideicomiso Emisor para repagar los Bonos dependerá

del éxito de los proyectos inmobiliarios. Factores como la oferta y demanda que exista en el mercado por la compra de viviendas para familias dentro del segmento de ingresos medios tendrán impacto sobre el desempeño de los desarrollos inmobiliarios que se están financiando.

La industria de la construcción es cíclica y está sujeta a fluctuaciones en base al comportamiento de la actividad macroeconómica del país. Es de esperarse que contracciones o desaceleraciones en las actividades macroeconómicas afecten negativamente la industria de la construcción, al darse reducciones en los niveles de ingreso, y en la capacidad de individuos para adquirir viviendas. Igualmente el nivel de las inversiones públicas y privadas en proyectos de infraestructura y la construcción de viviendas y locales comerciales afectan directamente los ingresos de las empresas dedicadas a la industria de la construcción. De producirse un decrecimiento en la economía, el sector podría verse afectado negativamente, y por consiguiente, la capacidad de repago del Fideicomiso Emisor.

De acuerdo a encuesta del sector construcción realizada por la Dirección de Estudios Financieros de la Superintendencia de Bancos de Panamá, el elevado crecimiento registrado en los últimos años en el sector de la construcción en Panamá ha incrementado su peso en la economía. Así, la construcción representó, en el primer semestre de 2013, el 9,0% del PIB impulsando otros sectores de la economía por sus importantes encadenamientos, mientras que para la Controlaría General de la Republica el aporte fue de 9.71% para el periodo 2013. De igual modo cabe destacar que el sector es un significativo mecanismo para generar oportunidades de empleo no calificado, semicalificado y calificado aportando el 10,9% del empleo. De acuerdo a la Cámara Panameña de la Construcción CAPAC durante el 2013 se invirtieron más de 5,500 millones de dólares en obras de construcción, de los cuales el 35% corresponde a salarios pagados a los trabajadores, lo cual representa un monto aproximado de 1,9215 millones de dólares.

Este último punto es de importante consideración en relación a las implicaciones para la industria en general de las aquellas acciones que pudiesen ser adoptadas por la dirigencia de los sindicatos relacionados con la industria de la construcción. De acuerdo a la CAPAC en relación al reciente proceso de negociación de la Nueva Convención Colectiva de Trabajo CAPAC-SUNTRACS 2014-2017, las dificultades en las negociaciones radicarón en que el Convenio Colectivo contenía 152 cláusulas, de las cuales aproximadamente 50 eran de gran incidencia económica en el costo de la mano de obra que se utiliza en las obras de construcción, con exageradas pretensiones sindicales, con aumentos salariales hasta de 200% en cuatro años y prestaciones laborales que sobrepasan el 80% de los salarios, de acuerdo a comunicado oficial de esta agremiación.

El déficit habitacional que se registra en Panamá se ubica en un estimado de 136,645 unidades según el último censo registrado para el año 2010, para el cual el estimado de la clase media con ingresos entre \$1,000 y \$3,000, puede ubicarse en alrededor de 18,500 unidades, el cual incrementara a un estimado de 24,800 unidades en los próximos 10 años, impulsado por el crecimiento de este segmento poblacional.

A mediano plazo las perspectivas para el sector son favorables. El entorno económico del país se mantendrá positivo y se espera que la economía continúe creciendo a tasas sostenibles, aunque

menores que las experimentadas en los años anteriores. Igualmente se prevé que se mantenga la suficiente liquidez para el sistema bancario local para absorber las construcciones y las hipotecas.