

V.- FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pueden afectar negativamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

5.1.- DE LA OFERTA:

5.1.1 Riesgo por ausencia temporal de la constitución de la garantía.

A la fecha de autorización del Prospecto Informativo, las series emitidas no se encuentran garantizadas. No obstante, los Bonos serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía, el cual será constituido a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos. El Emisor tendrá un plazo de quince (15) días calendarios contados a partir de la Fecha de Liquidación de la correspondiente serie para constituir el Fideicomiso de Garantía.

De no constituirse el Fideicomiso de garantía, la Emisión no contara con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos emitidos.

5.1.2.-Riesgo de Fideicomiso de Garantía paraguas u ómnibus

El fideicomiso de garantía que se presenta (fideicomiso paraguas u ómnibus), El fideicomiso de garantía será garante de la totalidad de este Programa Rotativo de Bonos Hipotecarios o valores comerciales negociables de posibles emisiones futuras.

Los Bonos estarán garantizados con un Fideicomiso Paraguas de Garantía Irrevocable que se constituirá con CENTRAL FIDUCIARIA, S.A., en beneficio de los Tenedores Registrados de los bonos, a favor del cual se realizará la cesión de créditos hipotecarios tal como se especifica en la Sección G-Garantía del presente prospecto.

EL FIDEICOMITENTE cederá a EL FIDEICOMISO los bienes fiduciarios indicados en la cláusula tercera del contrato de fideicomiso así:

- (a) Créditos dimanantes de préstamos con garantía hipotecaria y anticrética, que cumplan con los términos y condiciones estipulados dentro del contrato de fideicomiso y con las normas del prospecto informativo.
- (b) Créditos dimanantes de préstamos personales, préstamos a jubilados y pensionados, préstamos de cualquier naturaleza y otras facilidades crediticias, pagarés, letras, acciones, bonos o cualquier bien adquirido por Hipotecaria Metrocredit, S.A., en la Bolsa de Valores de Panamá o fuera de ella, que cumplan con los términos y condiciones estipulados dentro del contrato de fideicomiso y con las normas del prospecto informativo y cuyos valores puedan ser determinables.
- (c) Valores debidamente autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores, de emisores distintos a la empresa emisora fideicomitente y de partes relacionadas, así como valores del Estado.
- (d) Aportes en efectivo.
- (e) Ganancias de capital, intereses, créditos y cualesquiera otros beneficios, derechos o acciones dimanantes de los bienes fideicomitados.
- (f) Cartera de bienes reposeidos, según avalúo comercial.

5.1.3- Riesgo de créditos vencidos y morosos cedidos al Fideicomiso de Garantía

Los créditos al vencerse o con una morosidad mayor de ciento ochenta (180) días calendarios deberán ser reemplazados dentro de los treinta (30) días calendarios siguientes y los que excedan los límites establecidos en la cláusula DÉCIMA TERCERA del contrato de fideicomiso, para préstamos a partes relacionadas o concentración de cartera. No se tendrán por cedidos los créditos hipotecarios hasta tanto la cesión esté inscrita en el Registro Público ni los créditos ordinarios hasta tanto se endosen los respectivos títulos

5.1.4.- Riesgo respecto al traspaso de los bienes fiduciarios al Contrato de Fideicomiso paraguas u ómnibus.

Para emisiones de Programas Rotativos de Bonos Hipotecarios o emisiones de bonos el Emisor contará con 180 días calendarios desde el momento que la emisión de la serie respectiva es colocada en el mercado.

Para posibles futuras emisiones de valores comerciales negociables (VCN'S) el Emisor contará con doscientos setenta (270) días calendarios desde el momento que la emisión de la serie respectiva es colocada en el mercado.

“EL FIDEICOMITENTE, con igual periodicidad, 180 días para emisiones de bonos y 270 días para posibles futuras emisiones de valores comerciales negociables (VCNs) cederá los valores emitidos por otros emisores que desee hagan parte de la garantía

5.1.5- Riesgo de Garantía Compartida.

El Fideicomiso de Garantía se constituyó para garantizar la totalidad de este Programa Rotativo de Bonos Hipotecarios como de futuras emisiones de valores que EL FIDEICOMITENTE, en su calidad de emisor, pudiera hacer y registrar, la declaración de vencimiento de una de las emisiones garantizadas no acarreará la declaración de vencimiento de las emisiones que no hayan incurrido en causal de vencimiento según lo disponga la ley o los respectivos prospectos. En consecuencia el procedimiento establecido en la cláusula Decimo Primera, se aplicará exclusivamente a la parte proporcional de la garantía.

5.1.6.- Riesgo de Ausencia de Fondo de Amortización

La presente oferta no cuenta con un fondo de amortización o repago para el pago de intereses y capital, por consiguiente los fondos para el repago de los bonos provendrán de los recursos generales del Emisor.

5.1.7.- Riesgo de Ausencia de Restricciones

El Emisor no tendrá limitaciones para dar en garantía, hipotecar o vender sus activos, para declarar dividendos, recomprar sus acciones o disminuir su capital.

5.1.8.- Riesgo de Prelación.

En caso de que el emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de bonos, la misma no tendría prelación sobre las deudas que pudiera contraer el emisor en el desarrollo del negocio.

5.1.9.- Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo.

Esta emisión y el emisor no cuentan con calificación de riesgo, por lo tanto no ha estado sujeta al escrutinio de un evaluador externo, que certifique o no las cualidades de la misma.

5.1.10.- Riesgo de Vencimiento Anticipado:

La presente emisión conlleva Causales de Vencimiento, 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, Descripción de la Oferta – H Eventos de Incumplimiento y Declaración de Vencimiento Anticipado del Prospecto Informativo, así como la Cláusula Décimo Primera del Contrato de Fideicomiso contiene lo siguiente

En caso de que:

(a) uno o más Eventos de Incumplimiento, al tenor de lo dispuesto en la Sección VI, Descripción de la Oferta – H Eventos de Incumplimiento y Declaración de Vencimiento Anticipado del prospecto informativo de la respectiva emisión, o este o cualesquiera contratos que constituyen esta emisión de bonos hipotecarios o cualquier otra en el futuro ocurriesen o continuasen y no hubiesen sido, en la opinión de LA FIDUCIARIA, subsanados dentro de los quince (15) días calendarios contados a partir de la fecha de notificación a EL FIDEICOMITENTE del correspondiente Evento de Incumplimiento; o que

(b): Tenedores que representen el treinta por ciento (30%) o más del valor nominal total de los bonos hipotecarios emitidos hubiesen enviado a LA FIDUCIARIA Notificaciones de Incumplimiento, LA FIDUCIARIA en nombre y representación de LOS FIDEICOMISARIOS, quienes por este medio consienten a dicha representación, mediante notificación por escrito a EL EMISOR (la “Declaración de Vencimiento Anticipado”) declarará todos los bonos hipotecarios de la Oferta de plazo vencido y exigirá a EL EMISOR el pago inmediato del capital e intereses de los mismos, en cuya fecha todos y cada uno de los bonos hipotecarios de la oferta correspondiente serán una obligación vencida sin que ninguna persona deba de cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito.

Una vez notificada la Declaración de Vencimiento, LA FIDUCIARIA procederá a:

(a) Informar por escrito tanto a la Superintendencia del Mercado de Valores, la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., como a los Tenedores Registrados o a sus representantes sobre cualquier este hecho, por parte del Fideicomitente o Emisor desde la fecha que tuvo conocimiento mediante un Hecho de Importancia. Además, tomar todos los pasos necesarios para tener bajo su control la administración de los bienes fiduciarios y perfeccionar el traspaso y el pago de los frutos de los mismos a EL FIDEICOMISO. Desde ese momento, se entiende que LA FIDUCIARIA queda autorizada para nombrar una oficina de abogados que se encargue del cobro de los bienes fiduciarios que, por su naturaleza, deban ser cobrados judicialmente. Los gastos y honorarios serán en todo caso cargados a EL FIDEICOMISO;

(b) Vender los bienes fiduciarios que por su naturaleza legal pueden ser vendidos, por medio de subasta pública anunciada por tres (3) días hábiles consecutivos en un (1) diario de amplia circulación, a menos que el ochenta por ciento (80%) de los FIDEICOMISARIOS de los posibles futuras emisiones de valores comerciales negociables o bonos de la oferta le hayan solicitado por escrito a LA FIDUCIARIA proceder en forma distinta, en cuyo caso LA FIDUCIARIA podrá optar por proceder en la forma indicada por dichos FIDEICOMISARIOS;

(c) Tomar todos los pasos que estime convenientes para vender los créditos que forman parte de los bienes fideicomitidos, al mejor postor.;

(d) Reembolsarse cualquier gasto o desembolso en que hubiese incurrido por razón de EL FIDEICOMISO, o cualquier honorario devengado pero no satisfecho por EL FIDEICOMITENTE;

(e) Ejercer las funciones de Agente de Pago, Registro y Transferencia y pagar a LOS FIDEICOMISARIOS de los posibles futuras emisiones de valores comerciales negociables o bonos las sumas de capital e intereses adeudados por EL FIDEICOMITENTE, utilizando para ello el producto de la venta de los bienes fiduciarios y el efectivo que ya forme parte de EL FIDEICOMISO.

(f) LA FIDUCIARIA utilizará el producto de la venta de los bienes fiduciarios, con el ánimo de cancelar las obligaciones derivadas de los valores sin que por ello se garantice su cancelación total. En caso de valores insolutos, estas obligaciones serán asumidas directamente por EL FIDEICOMITENTE, quien desde ya por este medio las acepta como suyas.

(g) Una vez notificada la Declaración de Vencimiento Anticipado, el Poder otorgado en la cláusula SEXTA del contrato de fideicomiso, referente a la administración de los bienes fiduciarios, se considerará revocado y cualquier pago que reciba EL FIDEICOMITENTE será remitido inmediatamente a LA FIDUCIARIA.

5.1.11- Riesgo de Disminución del Valor de los Bienes Fideicomitados.

En caso de darse la declaratoria de vencimiento, el Fiduciario recibirá una remuneración adicional por la administración de los bienes fiduciarios equivalentes a (1/8 del 1%) del valor nominal de los bienes fiduciarios. Esta remuneración será computada y descontada por el Fiduciario de los fondos que deberá pagar a los FIDEICOMISARIOS de los bonos y valores comerciales negociables de darse en el futuro de la manera descrita en la cláusula DECIMA PRIMERA del Contrato de FIDEICOMISO. Desde ese momento, se entiende que LA FIDUCIARIA queda autorizada para nombrar una oficina de abogados que se encargue del cobro de los bienes fiduciarios que, por su naturaleza, deban ser cobrados judicialmente. Los gastos y honorarios serán en todo caso cargados a EL FIDEICOMISO. La fiduciaria utilizará los bienes fideicomitados para dar cumplimiento a los fines y objetivos del Fideicomiso.

No obstante en la cláusula décima, numeral (f) La fiduciaria podrá cobrar, directamente de los bienes fideicomitados si así lo tuviere a bien, sus honorarios de estructuración y comisiones de administración y los gastos de ejecución de EL FIDEICOMISO.

Adicionalmente LA FIDUCIARIA se reembolsará los gastos incurridos por ésta en la ejecución de EL FIDEICOMISO, incluyendo los honorarios del agente residente del mismo, si fuere del caso. Los honorarios, comisiones y gastos podrán ser pagados o descontados de los bienes fiduciarios.

La cláusula décimo segunda numeral a) indica que la remuneración podrá ser pagada o descontada de los bienes fideicomitados. Asimismo, será pagada con prelación a cualquier otro pago, incluyendo el pago de los demás gastos ordinarios y extraordinarios de EL FIDEICOMISO de garantía, del pago de los intereses y capital de los VALORES.

Todas estas deducciones disminuirían el valor de los bienes fiduciarios en menoscabo de los beneficiarios del fideicomiso.

5.1.12.- Riesgo fiscal.

El emisor no mantiene control sobre la política tributaria, por lo tanto no se garantiza la no gravabilidad de las ganancias, ni de los intereses de la presente oferta de bonos.

5.1.13.- Riesgo de Parte Relacionadas, Vínculos y Afiliaciones.

El emisor podrá prestar hasta el 25% del total de la cartera de préstamos a partes relacionadas. A la fecha aunque no hay préstamos a partes relacionadas, tampoco hay una política definida acerca de los mismos.

El Agente Fiduciario y el Agente de Pago, Registro y Redención, será la misma sociedad Central Fiduciaria, S.A. Además el propio emisor Hipotecaria Metrocredit, S.A., es el Administrador de la cartera de créditos fideicomitidos. El Sr. José María Herrera C., quien mantiene el cargo de Gerente General del Emisor es Accionista y Director de Central Fiduciaria, S.A., que funge como la Fiduciaria y Agente de Pago, Registro y Redención de la presente emisión. El Licenciado Fernando Sucre M, quien es el Asesor Legal del Emisor, es a su vez Director y Accionista de Central Fiduciaria, S.A, que funge como Fiduciaria, y Agente de Pago, Registro y Redención de la presente Emisión.

5.1.14- Riesgo de Modificaciones y Cambios.

Los términos y condiciones de la presente oferta podrán ser modificados de acuerdo a lo indicado en la Sección VI Descripción de la Oferta, Numeral A. Detalles de la Oferta, sub punto A.10. Proceso de modificación y cambios. Salvo que se especifique lo contrario, los términos y condiciones de los Bonos podrán ser modificados con el consentimiento de las dos terceras partes (2/3) del valor nominal de los valores emitidos y en circulación de todos los Tenedores Registrados de la Emisión, excepto aquellas modificaciones que se realicen con el propósito de remediar ambigüedades y corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación.

El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores 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 quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Sobre este tema, El Emisor deberá cumplir con lo establecido en el Acuerdo No.4-2003 de 11 de abril de 2003, emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores, así como cualquier otro acuerdo adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre esta materia.

5.1.15- Riesgo de Falta de Liquidez en el Mercado Secundario.

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

5.1.16- Riesgo de Redención Anticipada.

EL EMISOR tendrá la opción de redimir una o varias Series de los Bonos emitidos y en circulación, de manera anticipada a la par sin penalidad, total o parcialmente por sorteo, en cualquier momento en fecha coincidente con la fecha de pago de intereses de los bonos

La Redención Anticipada implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaran a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión, si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

5.1.17- Riesgo de tasa de intereses:

En caso de que los bonos paguen una tasa fija hasta su vencimiento, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasa 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.

5.1.18- Ausencia de Restricciones Financieras.

El Emisor no se compromete a mantener niveles mínimos de prueba de ácido o cobertura de

Recursos generales y garantías del Emisor tales como: capital, utilidades retenidas, líneas de crédito y garantías del Emisor.

5.1.19- Ausencia de Período de Vigencia del Programa Rotativo

El presente Programa Rotativo de Bonos Hipotecarios no cuenta con un periodo de vigencia, ya que el mismo es indefinido.

5.1.20.- Riesgo Relacionado con el valor de la garantía

Siendo el otorgamiento de préstamos personales con garantía hipotecaria casi el 98% del negocio del emisor, es un riesgo importante del emisor la pérdida de valor de la garantía hipotecaria en caso de una desaceleración económica.

5.2- DEL EMISOR:

5.2.1-Riesgo de alto nivel de endeudamiento

Alto Nivel de Endeudamiento al financiarse con un alto porcentaje de emisiones.

La fuente principal de ingresos del Emisor consiste de los intereses y comisiones que provienen de la obtención del financiamiento mediante emisiones de bonos y valores comerciales negociables por lo que los resultados futuros dependerán de la administración eficiente de su cartera de crédito y de los recursos que financian sus operaciones en este nicho de mercado.

La relación total de pasivos/capital pagado antes de la presente oferta de acuerdo a los estados financieros al 31 de diciembre de 2015 es de 11.93 a 1, luego de emitida y en circulación la misma aumenta a 16.96 a 1.

Esta oferta de valores representa 5.04 veces el capital pagado al 31 de diciembre de 2015.

Si la presente Emisión fuera colocada en su totalidad, la posición financiera del Emisor quedaría de la siguiente manera:

Pasivo e Inversión de Accionistas	31 de diciembre de 2015	31 de diciembre de 2015
	US\$	US\$
	Antes de la emisión	Después de la emisión
PASIVOS		
Sobregiros bancarios	2,651,701	2,651,701
Obligaciones bancarias	3,621,244	3,621,244
Bonos por pagar	31,231,000	71,231,000
VCN por pagar	33,300,000	33,300,000
Cuentas por pagar varias	303,482	303,482
Gastos acumulados e impuestos por pagar	2,448,754	2,448,754
Ingresos e Intereses no devengados	21,111,600	21,111,600
Total de Pasivos	94,667,781	134,667,781
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS		
Acciones comunes	7,938,000	7,938,000
Utilidades retenidas	1,038,532	1,038,532
Total de Patrimonio de accionistas	8,976,532	8,976,532
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	103,644,313	143,644,313

Los pasivos se descomponen de la siguiente manera:

Pasivos Corrientes	Porcentaje
Sobregiros bancarios	2.80
Cuentas por pagar proveedores	0.16
VCNs por Pagar	35.18
Préstamos por Pagar – Bancos	2.91
Impuestos y retenciones por pagar	0.02
Adelantos recibidos de clientes	0.14
Feci por pagar	1.55
Impuesto sobre la renta por pagar	1.04
Pasivo largo plazo	
Bonos por pagar	32.99
Préstamos por pagar-bancos	0.91
Otros Pasivos	

Intereses no devengados	18.65
Gastos de manejo no devengados	3.65
Total	100.00

5.2.2- Riesgo de Actividad Comercial del Emisor.

Siendo la actividad principal del Emisor el otorgamiento de préstamos personales con garantía hipotecaria 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. Esto podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas.

En 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.

5.2.3- Riesgo de incumplimiento de pago de clientes.

El Emisor está expuesto al riesgo de crédito, el cual consiste en que los prestatarios no cumplan completamente y a tiempo con el pago que deban hacer de acuerdo con los términos y condiciones pactados, por lo que afectaría los resultados operativos del Emisor.

5.2.4.- Riesgo Mercado

Las fluctuaciones de la tasa de interés del mercado, pueden hacer menos atractiva la inversión de los Bonos emitidos y en circulación, y/o un desmejoramiento en la condición financiera general del Emisor o del entorno bancario, pueden dar lugar a la variación del precio de mercado de los Bonos emitidos y en circulación. Considerando lo anterior, por ejemplo ante un incremento en las tasas de interés de mercado, el valor de mercado de los Bonos emitidos y en circulación, puede disminuir a una suma menor a aquella que los Tenedores Registrados hayan pagado por la compra de los Bonos mencionados.

5.3- DEL ENTORNO

5.3.1- Riesgo Sistémico o no Aislable.

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

5.3.2- Riesgo País.

De igual forma, factores de origen interno también inciden en un ambiente de menor crecimiento de la inversión y del consumo privado y público.

Ausencia de Entidad Gubernamental de Último Recurso: El sistema financiero panameño carece de una entidad gubernamental que actúe como prestamista de último recurso, al cual puedan acudir las instituciones bancarias que tengan problemas temporales de liquidez o que requieran asistencia financiera.

5.3.3- Riesgo Legal y Fiscal.

Otros cambios en la política comercial, tributaria y laboral también inciden 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.

5.4- DE LA INDUSTRIA

Riesgo de competencia

El Emisor asume un riesgo de competencia dentro de la industria ya que otras financieras amén de bancos, y cooperativas ofrecen al igual que él distintas alternativas de financiamiento. Sus principales competidores son Banistmo, Financiera Govimar, Financomer y Banco General

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 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 la política monetaria de los Estados Unidos de América, lo cual podría tener repercusiones sobre las tasas de interés y el costo de fondos del Emisor.