

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

Riesgo de renovación de contratos de arrendamiento: Aproximadamente el 83% de los contratos de arrendamiento vencen antes del 31 de diciembre de 2016 y 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, por lo que podría afectar la capacidad del Emisor de repagar los Bonos.

Riesgo de disminución general de precios de las propiedades comerciales: Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades comerciales 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 los Tenedores Registrados de la Emisión. 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 relacionado al valor de la finca 48297: No se cuenta ni posiblemente se contará con avalúo de la finca 48297 que forma parte de las garantías de la Emisión. Como no se cuenta con avalúo, se ha tomado para efectos del cálculo de la Cobertura de Garantías el valor catastral de dicha finca, el cual es de US\$1,276,000.00.

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 cualquiera de las dos Series de la presente Emisión, parcial o totalmente, en cualquier Fecha de Pago de la Serie respectiva, de acuerdo a lo establecido en la sección III.A.10 de este Prospecto y con base en los términos de la Serie de Bonos respectiva. 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 alguna de las Series 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 de alguna de las Series de la presente Emisión por un precio superior a su valor nominal, y se lleva a cabo una redención anticipada de los Bonos de alguna de las Series de la presente Emisión, por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría verse afectado negativamente.

Riesgo de tasa de interés: Los Bonos pagarán una tasa fija hasta su Fecha de 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 de dispensas por parte de los Tenedores Registrados: Aquellos Tenedores Registrados que representen la Mayoría de los Tenedores Registrados como se describe en la sección III.A.11 podrán, a solicitud de Emisor, dar su dispensa de darse algún incumplimiento en las Obligaciones de Hacer descritas en la sección III.A.13. Por tanto, el resto de los Tenedores Registrados estarán sujetos a la dispensa, a pesar que puedan tener alguna objeción o reserva al respecto de la dispensa otorgada.

Riesgo de incumplimiento: El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las Obligaciones de Hacer descritas en la sección III.A.13 o de las Obligaciones de No Hacer descritas en la sección III.A.14, siempre que no hayan sido subsanados al tenor de lo contemplado en la sección III.A.15, conllevará al vencimiento anticipado de la Emisión. Por otro lado, el Fiduciario, cuando la Mayoría de los Tenedores Registrados (sección III.A.11) le soliciten, deberá expedir una declaración de vencimiento anticipado de la Emisión, de darse un Causal de Vencimiento Anticipado (ver sección III.A.15) una vez vencido el período de cura establecido en ésta sección y no se hubiese otorgado una dispensa para la misma.

Riesgo por falta de opinión independiente o calificación de riesgo: El Emisor no ha solicitado y no planea solicitar calificación de una organización calificadora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión independiente relativa al riesgo de la presente Emisión.

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 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.11 del Prospecto. Una modificación de los términos y condiciones de la oferta puede afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos.

Riesgo de registro de colateral: 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 presente Emisión se deberá registrar en el Registro Público dentro del plazo estipulado de 90 días contados a partir de la Fecha de Oferta de la Serie A, 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 de la presente Emisión. En caso de que dicha modificación al Fideicomiso y el mantenimiento y aumento estos gravámenes no puedan ser inscritos, la Emisión no contará con garantías reales y la condición de Cobertura de Garantías no sería cumplida.

B. Del Emisor

Riesgo general del Emisor: El Emisor es una sociedad de propósito especial constituida con el único fin de servir como Emisor de los Bonos. El Emisor no cuenta con operaciones importantes ni personal ni operaciones que pueda representar una fuente de pago adicional.

Riesgo por posibles conflictos de interés: El Emisor utilizará los fondos provenientes de la Emisión para otorgar facilidades de crédito a empresas relacionadas, algunas de las cuales a su vez serán Fideicomitentes Garantes de la presente Emisión. No existen parámetros pre-establecidos sobre las condiciones que el Emisor considerará para otorgar o no facilidades crediticias a empresas relacionadas. Adicionalmente, todas las decisiones referentes al otorgamiento de dichas facilidades crediticias, incluyendo sin limitar, los términos y condiciones de las mismas, su evaluación de crédito y riesgo, recaerán sobre la Junta Directiva del Emisor. Por tanto, pueden darse conflictos de interés dado que hay accionistas y/o directores en común entre los deudores y el Emisor.

Riesgo pasivo / capital: La relación de pasivos totales / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2014 es de seis mil noventa (6,090) veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación pasivos / capital sería de siete mil quinientos noventa veces (7,590).

Riesgo de Alto Endeudamiento: La relación de Emisión / capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2014 es de seis mil (6,000) veces. De colocarse el 100% de la Emisión, la relación Emisión / capital pagado sería de siete mil quinientos (7,500) 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 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: Existen otros proyectos que compiten con los bienes otorgados en garantía. La disponibilidad de estos y otros desarrollos inmobiliarios de oficina en el futuro podrían causar que la ocupación de los bienes otorgados en garantía se reduzca en la medida en que al momento de renovar los contratos de arrendamiento uno o más de los actuales arrendatarios opten por trasladarse a otra ubicación. De igual forma, una mayor competencia en el mercado de edificios de oficinas podría resultar en la renovación de los contratos de arrendamiento a términos menos favorables para el Emisor.