

## **II. FACTORES DE RIESGO**

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida total o parcial de capital. Las personas interesadas en comprar los Valores Corporativos deben cerciorarse de 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 y asesores y demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que, de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de repago de los Valores.

La información proporcionada a continuación, en ningún caso sustituye las consultas y asesorías que el interesado debe efectuar y obtener de sus asesores financieros, 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 Valores Corporativos.

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

#### **Riesgo Ausencia Temporal Garantía para los Valores Corporativos Garantizados**

Los Valores Corporativos Garantizados a la fecha de autorización del registro y de este Prospecto Informativo, de manera temporal y hasta tanto el Fideicomiso no se encuentre constituido y los Bienes Inmuebles no hayan sido hipotecados a favor del mismo, no cuentan con garantía real para el pago de capital e intereses. El Emisor contará con un plazo de hasta ciento veinte días (120) días calendarios, contados desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión para formalizar el Fideicomiso y realizar el traspaso a favor de este de los Bienes Fideicomitidos, incluyendo la constitución de los derechos de hipoteca sobre los Bienes Inmuebles. De no llegarse a formalizar el Fideicomiso y los Bienes Fideicomitidos del mismo, los Valores Corporativos Garantizados de esta Emisión no contarán con garantías para el pago de sus intereses y capital, lo cual constituye un Evento de Incumplimiento que puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la Emisión.

#### **Riesgo de Imposibilidad de Declarar de Plazo Vencido los Bonos Subordinados Acumulativos**

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses y/o el capital de cualquier Serie de los Bonos Subordinados Acumulativos conforme lo dispuesto en el numeral (1) de los Eventos de Incumplimiento o que el Emisor incumpliese por más de diez (10) Días Hábiles de cualquiera de las Obligaciones del Emisor descritas en la Sección (III)(A)(35) del presente Prospecto, y este incumplimiento continuase y no hubiese sido subsanado durante el Período de Cura, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Subordinados Acumulativos, en el entendimiento de que nada le da derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos a solicitar o iniciar un proceso de quiebra, liquidación forzosa u otro similar del Emisor, ni a declarar los Bonos Subordinados Acumulativos de plazo vencido ni a solicitar que se acelere el vencimiento de ningún pago con respecto a los Bonos Subordinados Acumulativos. Esto así toda vez que la ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Incumplimiento bajo la presente Emisión no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos el derecho a declarar la Emisión de plazo vencido. Esta limitación aplica independientemente de que existan o no Valores Corporativos Garantizados emitidos y en circulación.

**RIESGO DE USO DE FONDOS DE LA SERIE A DE LOS BONOS GARANTIZADOS PARA PRÉSTAMOS O CUENTAS POR PAGAR A ACCIONISTAS O BENEFICIARIOS FINALES DEL EMISOR, INCLUYENDO SUS PARTES RELACIONADAS**

**LOS FONDOS PROVENIENTES DE LA VENTA DE LA SERIE A DE LOS BONOS GARANTIZADOS SERÁN UTILIZADOS PARA OTROGAR UN PRÉSTAMO A EMPRESAS RELACIONADAS DEL EMISOR.**

**Riesgo de falta de prelación de los Valores Corporativos Garantizados sobre el resto de las deudas comunes del Emisor**

El pago de capital e intereses de los Valores Corporativos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelacións establecidas en este Prospecto y por las leyes aplicables en caso de quiebra. En el caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente Emisión, los Valores Corporativos Garantizados no tendrán prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

**Riesgo de Subordinación de los Bonos Subordinados Acumulativos y existencia de acreencias con preferencia**

El pago de capital e intereses de los Valores Corporativos Garantizados tiene preferencia sobre el pago de capital e intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos.

En caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de decretarse su quiebra, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados Acumulativos estará subordinado al previo pago de las demás acreencias no subordinadas del Emisor (las cuales incluyen, pero no se limitan, a los intereses causados y no pagados correspondientes a los Valores Corporativos Garantizados). En consecuencia, en caso de liquidación y/o disolución o quiebra del Emisor, los créditos no subordinados del Emisor tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados Acumulativos y éstos a su vez tendrán preferencia sobre las sumas que deban recibir los accionistas del Emisor con motivo de la liquidación o disolución de este.

**Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la Totalidad de los Valores Corporativos**

La actividad principal del Emisor es brindar financiamiento a las Empresas Relacionadas al Emisor y servicios asociados a la administración de dichos financiamientos. El giro ordinario de negocio de las Empresas Relacionadas al Emisor es la construcción, desarrollo y adquisición de inmuebles para alquiler a terceros. Por lo tanto, la principal fuente de ingresos del Emisor proviene de los honorarios por la prestación de servicios de administración de los financiamientos otorgados a dichas Empresas Relacionadas.

Por otro lado, la fuente principal de repago de los Valores Corporativos son los flujos provenientes de los cánones de arrendamiento que son cobrados por las Empresas Relacionadas al Emisor en su calidad de arrendadores a terceros, los cuales serán cedidos de manera suspensiva al Fiduciario como un aporte a los Bienes Fideicomitidos del Fideicomiso. Por consiguiente, el repago del capital e intereses de los Valores Corporativos se encuentra estrechamente relacionado a que los arrendatarios de los inmuebles de las Empresas Relacionadas al Emisor realicen el pago del canon de arrendamiento de forma oportuna y de acuerdo con los términos y condiciones acordados en los respectivos Contratos de Alquiler. Es decir, el repago de los Valores Corporativos dependerá de la administración eficiente de las cuentas por cobrar de

*me  
MR*

las Empresas Relacionadas al Emisor y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una baja en estos ingresos, pudieran afectar directamente el repago de los Valores Corporativos.

#### **Riesgo de no perfeccionamiento de Garantías de los Valores Corporativos Garantizados**

Algunos de los Bienes Inmuebles que se hipotecarán al Fideicomiso en garantía de los Valores Garantizados mantienen gravámenes hipotecarios a favor de terceros. La hipoteca de los Bienes Inmuebles a favor del Fiduciario para beneficio del Fideicomiso deberá quedar debidamente inscrita en el Registro Público de Panamá en un período no mayor de ciento veinte (120) días calendario desde la fecha en que se encuentre formalmente registrada la Emisión. Si las garantías no se perfeccionan, los Valores Corporativos Garantizados no contarán con garantías reales.

#### **Riesgo por Ausencia de Garantías en el Caso de los Bonos Subordinados Acumulativos**

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados Acumulativos no cuenta con garantías ni reales ni personales. Por tanto, en caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses y/o el capital de cualquier Serie de Bonos Subordinados Acumulativos conforme lo dispuesto en el numeral (1) de los Eventos de Incumplimiento o que el Emisor incumpliese por más de diez (10) Días Hábiles de cualquiera de las Obligaciones del Emisor descritas en la Sección (III)(A)(35) del presente Prospecto, y este incumplimiento continuase y no hubiese sido subsanado durante el Período de Cura, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Subordinados Acumulativos, en el entendimiento de que nada en el presente prospecto le da derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados Acumulativos a propiciar la venta forzosa de un bien del Emisor para su realización y pago de las obligaciones de pago relacionadas con los Bonos Subordinados Acumulativos. Esta limitación aplica independientemente de que existan o no Valores Corporativos Garantizados emitidos y en circulación.

#### **Riesgo por Ausencia de Pólizas de Seguros**

Los Bienes Inmuebles que se hipotecarán al Fideicomiso en garantía de los Valores Corporativos Garantizados constituyen parte del giro normal de negocios de las Empresas Relacionadas al Emisor y por consiguiente están expuestos a fácil deterioro, pueden sufrir situaciones de corto circuito, incendios, entre otras, lo cual incidiría en perjuicio de los beneficiarios del Fideicomiso, en el caso que dichas Empresas Relacionadas al Emisor no mantengan los Bienes Inmuebles asegurados con las correspondientes pólizas de seguros.

#### **Riesgo de Garantías Insuficientes de los Valores Corporativos Garantizados**

El valor de venta rápida o valor de liquidación ordenada que muestre el avalúo de los Bienes Inmuebles hipotecados al Fideicomiso como garantía de los Valores Corporativos Garantizados deberá tener una relación igual o mayor a uno punto treinta (1.30) veces el saldo insoluto a capital de los Valores Corporativos Garantizados emitidos y en circulación. Sin embargo, una disminución en dicho valor de los Bienes Inmuebles requeriría que el Emisor cause que se otorguen inmuebles adicionales en garantía, de lo contrario, el Emisor estaría en incumplimiento de sus obligaciones lo que podría causar el vencimiento anticipado de los Valores Corporativos Garantizados.

#### **Riesgo Relacionado al Deterioro de la Garantía**

Las Empresas Relacionadas al Emisor han arrendado a terceros los Bienes Inmuebles que se otorgarán en garantía de los Valores Corporativos Garantizados. Por lo tanto, dichos Bienes Inmuebles están expuestos

*me*  
*MR*

a deterioro. Dicho deterioro podría ocasionar disminución en su valor de venta rápida o valor de liquidación ordenada y por consiguiente su valor de realización será inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con los Valores Corporativos Garantizados.

#### **Riesgo de Suspensión de Intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos**

El Emisor tendrá derecho a suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados Acumulativos, uno o más períodos de interés si: (a) El Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho pago de intereses lo hará incumplir con las obligaciones de hacer detalladas en la Sección (III)(A)(35) del presente Prospecto Informativo; o (b) ocurre un Evento de Incumplimiento.

En este caso, los Bonos Subordinados Acumulativos generarán intereses durante el período de suspensión determinado por el Emisor, pero éstos no serán pagados en dicho período, sino que se acumularán al siguiente Período de Interés.

La suspensión no constituirá un Evento de Incumplimiento de los Bonos Subordinados Acumulativos. La suspensión podrá hacerse para períodos de interés en curso.

Cuando el Emisor decida ejercer este derecho dará aviso a la Superintendencia de Mercado de Valores, a Latinex, a Latinclear, al Agente de Pago, Registro y Transferencia y a los Tenedores previo a la Fecha de Pago de Interés de conformidad con lo establecido en la Sección (III)(A)(38) de este Prospecto.

#### **Riesgo de Uso de Fondos y Período de Vigencia del Programa**

El producto neto de la venta de los Valores Corporativos por US\$79,590,000.00 será utilizado principalmente para financiar a las Empresas Relacionadas al Emisor para la adquisición de bienes inmuebles o para la habilitación o mantenimiento de bienes inmuebles ya adquiridos por dichas empresas, así como para sufragar otros usos operativos y de capital de trabajo de dichas empresas. No obstante, por tratarse de un programa rotativo que tendrá un plazo de vigencia de diez (10) años, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de fondos a través de la vigencia del Programa y sus Series, en atención a las necesidades financieras de las Empresas Relacionadas al Emisor, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

#### **Riesgo de Reducción del Precio de los Valores Corporativos**

Los Valores Corporativos pueden sufrir una reducción en su precio en el mercado, debido entre otras cosas, a un posible aumento de las tasas de interés del mercado.

#### **Riesgo de Redención Anticipada de los Valores Corporativos**

De acuerdo con lo desarrollado en la Sección (III)(A)(22) del presente Prospecto, los Valores Corporativos podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, a partir de su fecha de emisión, antes de su Fecha de Vencimiento en cualquier Fecha de Pago de Interés. El importe de las redenciones parciales no podrá ser menor a US\$100,000.00, y se harán prorrata entre los Valores Corporativos emitidos y en circulación. Frente a condiciones de baja en las tasas de interés en el mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Valores, y en ocasiones sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior y sin penalidades para el Emisor. Además, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se

*me*  
*MR*

llegasen 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 decidiese ejercer la opción de redención.

### **Riesgos de Modificaciones y Cambios**

De acuerdo con lo desarrollado en la Sección IX del presente Prospecto Informativo, el Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al Prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Valores Corporativos 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 Valores Corporativos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de los Valores Corporativos de la presente emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de la Mayoría de los Tenedores Registrados de las Series de los Valores Corporativos que correspondan.

### **Riesgo por Restricciones Financieras**

Los términos y condiciones de los Valores Corporativos Garantizados contienen acuerdos y restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor y de las Empresas Relacionadas al Emisor. En la sección de Obligaciones del Emisor, Sección (III)(A)(35) del presente Prospecto Informativo, se desarrollan las siguientes restricciones financieras:

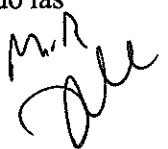
- Mantener una relación mínima de cobertura del valor de venta rápida de los Bienes Inmuebles de 1.30x sobre el saldo insoluto a capital de los Valores Corporativos Garantizados emitidos y en circulación.
- Mantener en todo momento una cobertura de flujos de cánones de arrendamiento al Servicio de Deuda igual o mayor a 1.15x.

### **Riesgo de Ausencia de un Fondo de Amortización**

El repago de capital e intereses de los Valores Corporativos provendrá de los flujos generados por los Contratos de Arrendamiento suscritos entre las Empresas Relacionadas al Emisor y terceros. Dichos flujos serán aportados al Fideicomiso por las Empresas Relacionadas al Emisor y administrados por el Fiduciario. Sin embargo, no existirá un fondo de amortización. A la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha tomado una decisión precisa en cuanto uso que se proyecta dar al monto remanente de los fondos netos de la venta de las Series subsiguientes de Valores, Corporativos ni su orden de prioridad. Por tanto, a la fecha del presente Prospecto, no es posible determinar la forma de pago de capital de las Series subsiguientes de Valores Corporativos.

### **Riesgo de Vencimiento Anticipado de los Valores Corporativos por Eventos de Incumplimiento**

Esta Emisión incluye ciertos Eventos de Incumplimiento descritos en la Sección (III)(A)(36) del presente Prospecto Informativo que en caso de que se suscite alguno de ellos de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido los Valores Corporativos de esta Emisión, entre otros, el incumplimiento por parte del Emisor y de cualesquiera de las Obligaciones de Hacer y No Hacer, y demás obligaciones del Emisor descritas en este Prospecto Informativo y en los suplementos de emisión de los Valores Corporativos, las cuales podrían causar el vencimiento anticipado de éstos. La Mayoría de los Tenedores Registrados de los Valores Corporativos Garantizados podrán declarar de plazo vencido las



obligaciones de pago derivadas de los Valores Corporativos. Este derecho está sujeto a que ocurran uno o más de los Eventos de Incumplimiento que se establecen en este Prospecto.

#### **Riesgo de Partes Relacionadas de la Emisión**

Banco Aliado, S.A., quien actúa como Suscriptor de la Serie A de Bonos Garantizados, es el Fiduciario del Fideicomiso, el Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión. Banco Aliado, S.A., es 100% propiedad de Grupo Aliado, S.A., entidad que a su vez posee también el 69% de Geneva Asset Management, S.A., puesto de bolsa autorizado para la colocación de los Valores Corporativos.

#### **Riesgo de Indemnización al Fiduciario**

El Emisor indemnizará al Fiduciario y a sus respectivos sucesores y cesionarios, al igual que a sus respectivos accionistas, directores, empleados y agentes, contra todo reclamo, demanda, pérdida, daño, perjuicio o responsabilidad, civil, penal o administrativa, y reembolsará todos los gastos incurridos por éstos, incluyendo honorarios y gastos de abogados, en relación con el Fideicomiso o que surjan del mismo o del ejercicio o cumplimiento por parte del Fiduciario de sus derechos u obligaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso, salvo por aquellos reclamos, demandas, pérdidas, daños, perjuicios y responsabilidades que resulten de la culpa grave, dolo o fraude de dicha persona. En caso de que el Emisor no indemnice al Fiduciario, los Tenedores Registrados indemnizarán mancomunadamente al Fiduciario y a sus afiliadas y a sus respectivos sucesores y cesionarios, al igual que a sus respectivos accionistas, directores, empleados y agentes, contra todo reclamo, demanda, pérdida, daño, perjuicio o responsabilidad, civil, penal o administrativa, y reembolsarán todos los gastos incurridos por éstos, incluyendo honorarios y gastos de abogados, en relación con el Fideicomiso o que surjan del mismo o del ejercicio o cumplimiento por parte del Fiduciario de sus derechos u obligaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso, salvo por aquellos reclamos, demandas, pérdidas, daños, perjuicios y responsabilidades que resulten de la culpa grave, dolo, o fraude o negligencia de dicha persona. En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos e indemnizaciones a los que se refiere el Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que el Emisor deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación de ello al Emisor ni a los Tenedores Registrados, pagarse o descontarse los mismos del Patrimonio Fideicomitado en cualquier momento y, posteriormente, notificará al Emisor los Bienes Fideicomitados así pagados o descontados.

#### **Riesgo de Ausencia de Fiduciario Sustituto**

A la fecha de la solicitud de registro no se ha designado un Fiduciario Sustituto en un evento de renuncia del Fiduciario titular.

#### **Riesgo por Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario**

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Valores Corporativos detallados en el presente Prospecto Informativo pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los mismos antes de su Fecha de Vencimiento.

#### **Riesgo por Tratamiento Fiscal por Intereses Devengados o Ganancia de Capital de los Valores Corporativos**

El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Valores Corporativos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de éstos, ya que la eliminación o modificación de normas fiscales compete a las autoridades nacionales. Cada

Tenedor Registrado de un Valor deberá, independientemente, cerciorarse de las consecuencias fiscales de su inversión en los Valores Corporativos antes de invertir en los mismos.

#### **Riesgo de No Renovación de Contratos**

Si los Contratos de Arrendamiento de las Empresas Relacionada al Emisor no son renovados o reemplazados en su respectivo vencimiento en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Valores Corporativos.

### **B. DEL EMISOR**

#### **Ausencia de historial operativo del Emisor**

Dado que el Emisor es una sociedad constituida con el fin de servir la Emisión y no cuenta con personal ni operaciones que representen una fuente de ingresos, no es posible realizar un análisis del desempeño con base en los estados financieros, razones financieras, historial de crédito o desempeño operativo. El Emisor es una empresa tenedora de acciones, que se dedica a extender financiamiento a las Empresas Relacionadas al Emisor, las cuales no consolidan con el Emisor y se dedican a las actividades de arrendamiento de locales, bodegas y oficinas en la República de Panamá. El Emisor dependerá directamente de los resultados de las Empresas Relacionadas al Emisor para cumplir con las obligaciones de la presente Emisión.

#### **Riesgo por Niveles de Apalancamiento**

De acuerdo con los Estados Financieros del Emisor para el año fiscal terminado al 30 de junio de 2022, la relación entre pasivos totales y capital pagado, y la relación entre pasivos totales y patrimonio de los accionistas del Emisor era de 6.20 veces y -1.47 veces respectivamente. De colocarse la totalidad de los Valores Corporativos, la relación entre pasivos totales y capital pagado, y la relación entre pasivos totales y patrimonio de los accionistas del Emisor sería de 8,006.20 veces y -1,898.01 veces respectivamente.

#### **Razones financieras: Apalancamiento de Deuda, ROA y ROE**

De acuerdo con los estados financieros del Emisor para el año fiscal terminado el 30 de junio de 2022, la relación entre pasivos totales y activos totales era de 3.13 veces, la rentabilidad medida como Retorno de los resultados sobre Activos (ROA) fue de -0.10 veces y Retorno de los resultados sobre Patrimonio (ROE) fue de -0.05 veces. De colocarse la totalidad de los Valores Corporativos, la relación entre pasivos totales a activos totales sería de 1.00 veces.

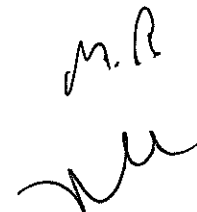
#### **Riesgo de Tasas de Interés**

La tasa de interés de los Valores Corporativos podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a una tasa de referencia que el Emisor determine. Por tanto, fluctuaciones en la tasa de referencia podrían aumentar los gastos de financiamiento del Emisor, lo que puede afectar adversamente sus niveles de rentabilidad.

#### **Riesgo de Ausencia de Implementación de Políticas de Gobierno Corporativo**

El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

#### **Riesgo de Dependencia de clientes o proveedores**



La fuente de repago del capital e intereses de los Valores Corporativos provendrá de ingresos producto de los Contratos de Arrendamiento suscritos entre las Empresas Relacionada al Emisor y terceros. Las fluctuaciones por factores adversos de la economía podrían incidir en alguna medida en la fuente de generación de dichos ingresos.

#### **Riesgo de Mercado**

La industria inmobiliaria representa la principal actividad asociada a la fuente de pago del Emisor, y la misma se encuentra expuesta a fluctuaciones propias del entorno que pudieran generar afectaciones en el desempeño del Emisor. Una disminución importante de los precios de alquiler de propiedades puede afectar adversamente las perspectivas del Emisor.

#### **Riesgo Fiscal**

El Emisor no tiene control o injerencia sobre las políticas tributarias de la República de Panamá, por lo cual no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Valores Corporativos o las ganancias de capital proveniente de la enajenación de los Valores Corporativos. El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual, ya que la eliminación o modificación de normas fiscales compete a las autoridades nacionales.

#### **Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo del Emisor**

El Emisor no ha solicitado para sí mismo una calificación de riesgo por parte de una entidad calificadora de riesgo.

#### **Riesgo de 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 ya realizada.

#### **Riesgo de Liquidez de Fondo**

Si los Valores Corporativos no son colocados en su totalidad, se podría afectar la capacidad de las Empresas Relacionadas al Emisor de inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados al giro de su negocio, y/o cancelar obligaciones financieras que hayan financiado la inversión en terrenos, mobiliario y/o equipos relacionados a su giro de negocio.

### **C. DEL ENTORNO**

#### **Riesgo de Políticas Económicas**

La condición financiera del Emisor podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, u otras políticas del gobierno panameño, la cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre 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 arancelarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un efecto adverso en el negocio de las empresas relacionadas al Emisor, y por ende en los ingresos del Emisor y en la fuente de repago de los Valores Corporativos. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía



panameña, de una forma que afecte desfavorablemente el negocio o las operaciones del Emisor o sus empresas relacionadas y por consiguiente su capacidad de cumplir con sus obligaciones con sus acreedores y con los Tenedores Registrados.

#### **Riesgo Económico de Panamá**

Las operaciones del Emisor y sus empresas relacionadas se efectúan en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor y sus empresas relacionadas 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 podría tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y de mayor tamaño que la panameña.

#### **Riesgo de Inflación**

La pérdida de poder adquisitivo del Emisor, de las empresas relacionadas al Emisor o de los arrendatarios de los inmuebles cuyos cánones de arrendamiento sirven como fuente de repago de los Valores Corporativos por el aumento generalizado y sostenido del nivel de los precios existentes en el mercado pueden afectar la capacidad del Emisor de hacerle frente a las obligaciones derivadas de los Valores Corporativos.

#### **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 o las Empresas Relacionadas al Emisor.

### **D. DE LA INDUSTRIA**

#### **Riesgo de Regulación o Legislación**

La Emisión puede variar sus términos y condiciones producto de regulaciones o legislaciones futuras.

#### **Riesgo de Competencia**

Existe la posibilidad de que en el mercado que compite el Emisor o principalmente las Empresas Relacionadas al Emisor, se sature, lo cual podría afectar negativamente la rentabilidad de los negocios de dichas empresas y sus resultados operativos, por consiguiente, la fuente de repago de los Valores Corporativos.

#### **Riesgo del Sector**

La fuente de repago principal de los Valores Corporativos son los cánones de arrendamiento que reciben las Empresas Relacionadas al Emisor por el alquiler de sus inmuebles comerciales. Por lo tanto, la capacidad de repago de los Valores Corporativos por parte del Emisor dependerá, indirectamente, de la demanda que exista en el mercado para el servicio de alquiler de inmuebles comerciales.

#### **Riesgo de Desaceleración Económica**

Una desaceleración económica podría disminuir el nivel de arrendamientos comerciales, lo que ocasionaría una merma en el nivel de ingresos de las Empresas Relacionadas al Emisor, lo que afectaría el repago del capital e intereses de los Valores Corporativos.

*M.R.*  
*mu*

**Riesgo de Volatilidad**

Debido a la naturaleza de la industria donde operan las Empresas Relacionadas al Emisor, existe riesgo de volatilidad debido a estabilidad y plazo de los contratos de alquiler, altas barreras de entrada (costo de infraestructura), estabilidad en el valor de los activos de las empresas, entre otros.

MR  
ma