

II. FACTORES DE RIESGO

Los principales factores de riesgo que pueden afectar a la Emisión o al Emisor de los Bonos son los siguientes:

A. De la Oferta.

Riesgo de Ausencia de Garantía hasta su constitución

Las Series de Bonos estarán garantizados por los Activos Fideicomitidos en el fideicomiso constituido por FES en calidad de fideicomitente (el “Fideicomitente”), y BG Trust Inc., en calidad de fiduciario (el “Fiduciario de Panamá”) identificado como “BG TRUST INC. – Fid. 0085-GTIA-13 (en adelante denominado el “Fideicomiso de Panamá”), los cuales son asignados al Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B). Los Préstamos originados por FES, como Activos Fideicomitidos, son aportados al Fideicomiso de Panamá y distribuidos entre los diferentes Fondos Segregados del Fideicomiso de Panamá (“Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo A), Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B), Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo C) y cualesquiera otros que sean creados de tiempo en tiempo, según aplique). Cada Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá garantiza distintas obligaciones y tiene designados sus beneficiarios. El Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B), garantiza las Notas y garantizará las Series de Bonos garantizadas de la presente emisión, así como también podrá garantizar otras obligaciones de Afiliadas del Fideicomitente en su condición de deudoras y garantes bajo ciertos otros contratos de financiamiento existentes o futuros.

El Fideicomiso de Panamá, particularmente el Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B), a través de una enmienda íntegra al Suplemento del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) incluirá como obligaciones garantizadas aquellas derivadas de las obligaciones de las Series de Bonos de la presente emisión. Las obligaciones derivadas de las Series de Bonos garantizadas reemplazarán las obligaciones bajo el Contrato de Préstamo Rotativo de Panamá. Esta enmienda íntegra se hará mediante escritura pública dentro de los ciento veinte (120) días calendario siguientes a la Fecha de Emisión de la Serie de Bonos correspondiente. De no realizarse las enmiendas correspondientes en el Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) dentro de dicho periodo de tiempo, la Serie A de Bonos y cualesquiera series subsiguientes de la presente Emisión no estarán garantizadas.

Riesgo de Vigencia del Programa.

El Programa cuenta con un período de vigencia de diez (10) años a partir de la fecha de emisión de la primera Serie de Bonos del Programa Rotativo. El plazo de vigencia del Programa aplica únicamente para la emisión de las Series de Bonos, por lo que una vez vencido dicho plazo, el Emisor de los Bonos no podrá emitir nuevas Series de Bonos bajo el Programa Rotativo. Sin perjuicio de lo anterior, el plazo de vigencia del Programa Rotativo no afecta ninguna Fecha de Vencimiento o los plazos de pago de capital e intereses que determine el Emisor de los Bonos para cada una de las Serie de Bonos emitidas durante la vigencia del Programa Rotativo.

Riesgo de Uso de los Fondos.

El Emisor de los Bonos está limitado a utilizar los fondos derivados del Programa para sustituir el Contrato de Préstamo Rotativo de Panamá y en consecuencia, permitir al Emisor de los Bonos, a través de la presente Emisión, financiar la adquisición de Cuentas por Cobrar de Panamá adicionales de FES

La Serie A será emitida por la suma de Ciento Diecisiete Millones Quinientos Mil Dólares (US\$ 117,500,000.00 y suscrita en su totalidad por el Emisor de las Notas. El monto a ser emitido bajo la Serie A es equivalente al saldo de la Deuda Rotativa de Panamá, el cual será cancelado y reemplazado por la Serie A.

El uso de los fondos de las series de Bonos emitidas con posterioridad será notificado por el Emisor a la SMV, a Latinex, y a Latinclear, mediante Suplemento al Prospecto Informativo, para su revisión y aprobación, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Serie A de Bonos y para cada Serie de Bonos subsiguiente.

Riesgo de Condiciones Especiales de la Emisión

Los Bonos emitidos bajo la presente Emisión serán un reemplazo del Contrato de Préstamo Rotativo de Panamá que fue celebrado entre CFG Investments Panama S. de R.L., como deudor y el Emisor de las Notas (CFG Investments Limited), como acreedor, en donde la Serie A será emitida y suscrita en su totalidad por CFG Investments Limited (Emisor de las Notas). Las Series subsiguientes de los Bonos solamente podrán ser adquiridas por el Emisor de las Notas y/o Afiliadas del Emisor de los Bonos. Las Afiliadas del Emisor de los Bonos pueden ubicarse en distintos países y operar con diferentes divisas. La suscripción de los Bonos bajo la Emisión contempla términos, condiciones e indicadores financieros que están sujetos a otros documentos y contratos (incluyendo, pero sin limitar, el Contrato de Compra de Préstamos, el Contrato de Emisión de Deuda, el Contrato Maestro de Administración, el Contrato de Cesión, entre otros), como estos se definen en los Documentos de la Transacción, los cuales no forman parte de los documentos presentados para el registro de la presente emisión. Por lo que, el inversionista potencial interesado en suscribir las Series de Bonos futuras debe leer el Prospecto Informativo, el Suplemento al Prospecto Informativo, el Fideicomiso de Panamá, el Suplemento del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B), y cualesquiera otros documentos aplicables a la Serie de Bonos correspondiente.

Riesgo de Declaración de Plazo Vencido.

La presente Emisión conlleva determinados eventos que podrían dar lugar a un vencimiento anticipado de los Bonos, tal y como se describe en la Sección (III)(A)(23) de este Prospecto.

Cada uno de los siguientes constituirá un Evento de Incumplimiento de los Bonos:

- a) el incumplimiento en el pago puntual de cualquier interés sobre los Bonos (distinto de los Montos de Intereses No Prioritarios) y que dicho pago no es realizado dentro de los cinco (5) Días Hábiles Locales siguientes a la Fecha de Pago de los Bonos, si dicho incumplimiento no pudo haberse prevenido por el ejercicio de una diligencia razonable por el Emisor de los Bonos y si dicho retraso fue causado o por un Error Administrativo o por un Evento de Fuerza Mayor y dicho pago no es realizado dentro de un periodo adicional de cinco (5) Días Hábiles Locales. Para evitar dudas, el plazo de subsanación por el incumplimiento concebido en este acápite (a) no será mayor a diez (10) Días Hábiles Locales;
- b) el incumplimiento en el pago puntual del capital y de los intereses de los Bonos; en la Fecha de Vencimiento y, únicamente si dicho impago es causado por un Evento de Fuerza Mayor, y dicho pago no se ejecuta dentro de los cinco (5) Días Hábiles Locales siguientes. Por lo anterior, el plazo de subsanación por el incumplimiento concebido en este acápite no será mayor a cinco (5) Días Hábiles Locales;
- c) el incumplimiento en el desempeño de las obligaciones del Administrador Principal, el Prestador de Servicios de Panamá o el Emisor de los Bonos con respecto a causar la transferencia de fondos para que sean acreditados en la Cuenta de Recaudación del Prestador de Servicios, la Cuenta de Recaudación del Deudor de Panamá o la Cuenta de Recaudación del Emisor de las Notas, conforme a lo establecido en los Documentos de la Transacción, y dicho incumplimiento haya continuado durante un período de diez (10) días después de lo que ocurra primero entre: (i) una notificación por escrito especificando dicho incumplimiento, la cual haya sido entregada al Emisor de los Bonos, al Prestador de Servicios de Panamá o al Administrador Principal por el Emisor de las Notas, el Prestador de Servicios, el Gestor de la Transición o el Fiduciario del

Contrato de Emisión de Deuda (quien entregará dicha notificación en nombre del Acreedor tras tener conocimiento efectivo, recibir notificación escrita por parte de un Dignatario Responsable del Fiduciario del Contrato de Emisión de Deuda o a solicitud escrita de los Tenedores Requeridos de las Notas); o (ii) que un Dignatario Responsable del Emisor de los Bonos, del Prestador de Servicios o del Administrador Principal haya reconocido tener conocimiento de dicho incumplimiento; con la salvedad, sin embargo, de que si la falta de transferencia de fondos no pudo haberse evitado mediante la diligencia razonable del Emisor de los Bonos y dicho retraso o incumplimiento fue causado por un Evento de Fuerza Mayor, el Emisor de los Bonos tendrá un período adicional de gracia de diez (10) días para transferir dichos fondos.

- d) (i) el incumplimiento en el desempeño u observancia de cualquier otro pacto, acuerdo o condición por parte del Emisor de los Bonos, contenido en este Prospecto, el Suplemento de la Oferta o en cualquier otro Documento de la Transacción del cual sea parte, y dicho incumplimiento tenga un efecto adverso material sobre el propio Emisor de los Bonos o sobre el Emisor de las Notas; o (ii) cualquier declaración o garantía realizada por el Emisor de los Bonos en este Prospecto, el Suplemento de la Oferta o en cualquier otro Documento de la Transacción del cual sea parte resulte ser falsa en el momento en que fue realizada y tenga un efecto adverso material sobre el propio Emisor de los Bonos o sobre el Emisor de las Notas; y dicho incumplimiento o falsedad no sea subsanado (i) dentro de los sesenta (60) días siguientes a lo que ocurra primero entre: (x) una notificación por escrito, especificando dicho incumplimiento o falsedad, que haya sido entregada al Emisor de los Bonos por el Emisor de las Notas, el Prestador de Servicios, el Gestor de la Transición o el Fiduciario del Contrato de Emisión de Deuda (quien entregará dicha notificación en nombre del Emisor de las Notas tras tener conocimiento efectivo, recibir una notificación escrita por parte de un Dignatario Responsable del Fiduciario del Contrato de Emisión de Deuda, o a solicitud escrita de los Tenedores Requeridos de las Notas); o (y) que un Dignatario Responsable del Emisor de los Bonos tenga conocimiento efectivo de ello; con la salvedad de que, si el incumplimiento o falsedad es de tal naturaleza que puede ser corregido, pero no dentro de dicho plazo de sesenta (60) días, no constituirá un Evento de Incumplimiento si se inicia una acción correctiva por parte del Emisor de los Bonos dentro de ese período y se persigue diligentemente hasta que el incumplimiento o falsedad sea corregido dentro de un plazo no mayor a ciento veinte (120) días desde lo que ocurra primero entre (x) o (y); además, si cualquiera de los retrasos o incumplimientos antes mencionados no pudo haberse evitado mediante el ejercicio de la diligencia razonable por parte del Emisor de los Bonos y dicho retraso o incumplimiento fue causado por un Evento de Fuerza Mayor, el Emisor de los Bonos dispondrá de un plazo adicional de treinta (30) días después del período de gracia aplicable para subsanar dicho retraso o incumplimiento; y adicionalmente, si, tras la expiración de dicho período de gracia adicional de treinta (30) días en el caso de un retraso o incumplimiento bajo este párrafo (d), dicho retraso o incumplimiento continúa, pero el Emisor de los Bonos continúa trabajando diligentemente para remediarlo, entonces el período de gracia se prorrogará por un período adicional de treinta (30) días, previa entrega de una notificación por escrito del Emisor de los Bonos a un Dignatario Responsable del Fiduciario del Contrato de Emisión de Deuda, especificando en detalle razonable el o los eventos que están causando dicho retraso o incumplimiento y las medidas correctivas que se están adoptando al respecto.
- e) Se produce un Evento de Insolvencia con respecto al Emisor de los Bonos;
- f) (i) los Tenedores de Bonos Registrados no tengan derechos inalterados como Beneficiario Primario del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) o (ii) el Agente de Garantía no tenga derechos inalterados como Beneficiario Garantizado del Fondo Segregado del

Fideicomiso de Panamá (Fondo B), en cada caso, bajo el Suplemento del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B);

- g) Se haya producido un Evento de Incumplimiento y este continúa produciéndose bajo el Contrato de Emisión de Deuda; o
- h) una autoridad tributaria con jurisdicción sobre el Emisor de los Bonos imponga un Gravamen (que no sea un Gravamen Permitido) sobre la Garantía del Préstamo Rotativo que tenga un efecto material adverso sobre el Emisor de los Bonos, los Tenedores Registrados de Bonos o los Tenedores Registrados de Notas, y dicho Gravamen no haya sido liberado o cancelado en un plazo de treinta (30) días.

Riesgo de Redención Anticipada

De acuerdo con lo establecido en el presente Prospecto Informativo, los Bonos de cualquier Serie podrán ser redimidos, total o parcialmente, por el Emisor de los Bonos, según corresponda, en atención a lo establecido en el Suplemento de la Oferta de cada Serie de Bonos. Además, como se indica a continuación y sujeto al Suplemento de la Oferta de cada Serie de Bonos, según corresponda, en ciertos casos las redenciones anticipadas no conllevarán el pago de una penalidad o compensación por parte del Emisor de los Bonos. Asimismo, en ciertos casos, el Emisor de Bonos podrá realizar redenciones parciales sin un monto mínimo, tal y como se describe en la Sección (III)(A)(18) de este Prospecto.

Riesgo de modificación de los términos y condiciones.

La documentación relativa a la presente Emisión podrá ser corregida o modificada por el Emisor de los Bonos, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados de Bonos, para subsanar ambigüedades o corregir errores evidentes o incoherencias en la documentación. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los tres (3) Días Hábiles siguientes a la fecha en que el Emisor de los Bonos los hubiese aprobado.

El Emisor de los Bonos deberá comunicar tales correcciones o modificaciones a la Superintendencia del Mercado de Valores para obtener la autorización previa de su divulgación. Este tipo de correcciones y modificaciones en ningún caso podrán afectar negativamente los intereses de los Tenedores Registrados de Bonos. Deberá entregarse a la Superintendencia del Mercado de Valores una copia de la documentación que respalde cualquier corrección o modificación realizada.

El Emisor de los Bonos podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de Bonos, incluyendo la garantía, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen el cien por ciento (100%) del saldo insoluto de los Bonos emitidos y en circulación (la "Totalidad de los Tenedores Registrados de Bonos").

Sin perjuicio de lo anterior, la modificación de la garantía, es decir del Suplemento del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) requerirá además de la aprobación de la Totalidad de los Tenedores Registrados de los Bonos, la enmienda correspondiente al Suplemento del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B), la cual deberá ser suscrita por el Fiduciario de Panamá, el Beneficiario Secundario (cuyos consentimientos estarán sujetos a cualesquiera condiciones adicionales establecidas en la Sección (III)(A)(21)(Obligaciones de No Hacer) del Prospecto), el Beneficiario Primario (cuyo consentimiento estará sujeto a cualesquiera condiciones adicionales establecidas en la Sección 3.3. del Contrato de Emisión de Deuda) y el Beneficiario Garantizado. Para evitar todo tipo de dudas, el Fiduciario no estará obligado a



confirmar o verificar el cumplimiento de dichas condiciones o requisitos en el Prospecto Informativo o el Contrato de Emisión de Deuda.

Toda vez que solo el Emisor de las Notas y/o las Afiliadas del Emisor de los Bonos pueden adquirir los Bonos y por tanto ser considerados Tenedores Registrados, cuando se emitan nuevas Series de Bonos que vayan a ser garantizadas por el Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) y en favor de un tenedor distinto al Emisor de las Notas, será necesario enmendar dicho Suplemento exclusivamente para incluir al nuevo tenedor registrado de la nueva Serie de Bonos de la que se trate como beneficiario del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B). Para ello, el Emisor de los Bonos contará con un plazo de ciento veinte (120) días calendario siguientes a la Fecha de Oferta de la Serie de Bonos correspondiente. No obstante, las demás modificaciones a términos y condiciones de los Bonos se harán en cumplimiento con la normativa adoptada por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003, según haya sido o pueda ser modificado de tiempo en tiempo, que regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a los términos y condiciones de valores registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores, o cualquier otro acuerdo emitido por dicha superintendencia que sea aplicable.

Riesgo de pago de intereses y capital del Programa o de cualquiera de las Series de Bonos.

El Emisor de los Bonos es una sociedad de propósito especial destinada al financiamiento de las operaciones de Financiera El Sol, S.A. (“FES”), esta última que se dedica al otorgamiento de préstamos personales. Por lo tanto, la principal fuente de ingresos del Emisor de los Bonos consiste en los pagos realizados en relación con los Contratos de Préstamo otorgados por FES, que han sido adquiridos por el Emisor de los Bonos a FES. Por lo tanto, la capacidad del Emisor de los Bonos para repagar los intereses y el capital de los Bonos depende directamente de todos los pagos recibidos de los Obligados con respecto a dichos Contratos de Préstamo en tiempo oportuno y de conformidad con los términos y condiciones acordados en virtud de dichos Contratos de Préstamo. Una desviación en estos ingresos puede afectar al pago de los intereses y del capital de los Bonos.

Riesgo de garantías cruzadas.

El Fiduciario de Panamá es el titular, no a título personal, sino en su condición de fiduciario, de los Activos Fideicomitados que conforman el patrimonio del Fideicomiso de Panamá. Los Activos Fideicomitados son asignados al respectivo Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá. A cada Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá, incluyendo, pero sin limitar, el Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B), le son asignados Activos Fideicomitados que únicamente garantizan, a los beneficiarios del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá aplicable, las obligaciones establecidas en el Suplemento del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá de cada Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá.

Riesgo por Obligaciones de Hacer y No Hacer.

El incumplimiento por parte del Emisor de los Bonos de cualquiera de las obligaciones descritas en la Sección (III)(A)(21) de este Prospecto, en los términos y condiciones de los Bonos, puede causar, en el evento de que dicho incumplimiento conlleve la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento de los Bonos y dé lugar a la Declaración de Vencimiento Anticipado respecto de cada una de las Series de Bonos del Programa.

Riesgo por restricciones financieras.

Los términos y condiciones de los Bonos incluyen obligaciones financieras y restricciones que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor de los Bonos y FES. El riesgo implícito de estas condiciones financieras es que si el Emisor de los Bonos o FES no las cumplen, la Emisión podría ser declarada como de plazo vencido y causar el vencimiento anticipado de los Bonos.

Riesgo por Falta de Cobertura de Garantías

El Emisor de los Bonos no tiene obligación de mantener una cobertura respecto de los Activos Fideicomitidos del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B). Por lo tanto, en caso de un Evento de Incumplimiento, no hay garantía de que los Activos Fideicomitidos del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) sean suficientes para atender las obligaciones de pago del Emisor de los Bonos de la Emisión.

Riesgo por falta de liquidez en el mercado secundario.

En caso de que un Tenedor Registrado de Bonos desee vender su posición en los Bonos a través del mercado secundario de valores en Panamá, existe la posibilidad de que ni el Emisor de las Notas ni ninguna Afiliada del Emisor de los Bonos estén interesados en comprarlos. Por ende, el Tenedor Registrado de los Bonos puede no poder ceder su posición en los Bonos y verse obligado a mantener el interés en los Bonos hasta la Fecha de Redención Anticipada de los Bonos o hasta la Fecha de Vencimiento, en cada caso, de dichos Bonos.

Riesgo de tasa de interés.

Los Bonos de cada Serie devengarán, desde su respectiva Fecha de Emisión, una tasa de interés variable que será determinada por el Administrador Principal (en nombre del Emisor de las Notas), sujeto a las condiciones establecidas en la Sección (III)(A)(10). Por tanto, cambios en las condiciones que determinan la tasa de interés aplicable a cada Serie de Bonos podrían afectar negativamente la tasa de interés percibida por los Tenedores Registrados de Bonos en virtud de los Bonos.

Riesgo de Partes Relacionadas.

CFG Investments Limited es el Emisor de las Notas y es una Afiliada al Emisor de los Bonos.

La Serie A será suscritos en un cien por ciento (100%) por CFG Investments Limited. Ninguna otra parte vinculada con el Emisor de los Bonos prestará servicios relacionados con el registro de la Emisión.

A la fecha de registro de la presente Emisión, el Emisor de los Bonos tiene inversiones en empresas vinculadas y negocios conjuntos cuyos saldos se detallan en el Sección VII del presente Prospecto.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor de los Bonos y los auditores externos del Emisor de los Bonos.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor de los Bonos y Global Bank Corporation, Agente de Pago y Registro de Transferencia de la presente Emisión.

Global Bank Corporation, Agente de Pago y Registro de Transferencia, y Global Valores, S.A., puesto de bolsa y agente colocador con respecto a esta Emisión, pertenecen al mismo grupo económico.

No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor de los Bonos y Global Valores, S.A., quien está autorizado como puesto de bolsa y agente colocador de la presente Emisión. Global Valores, S.A., es accionista de Latinex Holdings Inc., la cual posee el cien por ciento (100%) de las acciones de la Bolsa Latinoamericana de Valores y de Latinclear.

Riesgo por Cargos a Bienes Fideicomitidos.

En caso de que el Emisor de los Bonos no pague o no cause que se paguen al Fiduciario de Panamá los honorarios y gastos a los que se refiere la Sección 14 del Fideicomiso de Panamá, o cualquier otra suma que

se le deba pagar al Fiduciario de Panamá, el Fiduciario de Panamá tendrá la facultad de pagarse o descontarse dichos honorarios, gastos e indemnizaciones de los Activos Fideicomitidos del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B). En caso de que el Fiduciario de Panamá ejerciese dicha facultad, el valor de los activos asignados al Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) se vería disminuido.

Riesgo por Administración de las Cuentas por Cobrar de Panamá cedidas.

El Fiduciario de Panamá designó revocablemente a FES, fideicomitente del Fideicomiso de Panamá, y accionista del 99.8% de las acciones del Emisor de los Bonos, como prestador de servicios del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B), de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo de Servicios (Fondo B), para que FES actúe como administrador de los Préstamos y, por ende, de las Cuentas por Cobrar de Panamá asignadas a dicho Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B). Por lo tanto, en caso de que FES no realice las gestiones para asegurar la cesión válida y la correcta administración de los Préstamos y las Cuentas por Cobrar, las garantías de las Series de Bonos podrían verse reducidas y/o ser insuficientes para el cumplimiento de las obligaciones del Emisor de los Bonos.

Riesgo de elegibilidad y cesión de las Cuentas por Cobrar de Panamá.

Todos los Préstamos otorgados por FES, están sujetos al cumplimiento de los criterios establecidos por esta para dicho otorgamiento. Una vez otorgados, todos los Préstamos son cedidos diariamente, desde el momento de su otorgamiento, al Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo A). Posteriormente, las Cuentas por Cobrar son cedidas a los distintos Fondos Segregados del Fideicomiso de Panamá, incluido el Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B). La cesión de los Préstamos al Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) está sujeta a que estos cumplan con los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Compra de Préstamos de Panamá, los cuales no se incluyen en el presente Prospecto. Sin perjuicio de ello, el Suplemento de la Oferta de cada Serie de los Bonos evidenciará, de manera general, los criterios de elegibilidad a los cuales están sujetas las Cuentas por Cobrar de Panamá para ser cedidas al Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B).

B. Del Emisor

Riesgo de financiamiento.

FES depende de las instituciones financieras y de su base de capital para financiar su crecimiento y gestionar su flujo de efectivo. Condiciones adversas, ya sea por inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño o por deterioro de la situación financiera del Emisor de los Bonos o de FES, podrían dificultar la obtención de nuevo financiamiento y deteriorar la habilidad del Emisor de los Bonos de repagar las obligaciones contempladas en la presente Emisión.

A la fecha, FES mantiene múltiples fuentes de financiamiento, (i) un programa rotativo de bonos corporativos por un valor nominal de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00), registrado y autorizado para oferta pública mediante Resolución SMV No. 217-19 del 5 de junio del 2019 y modificada mediante la Resolución No. SMV-508-20 del 27 de noviembre de 2020, y (ii) programa rotativo de bonos corporativos por un valor nominal de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US\$50,000,000.00) registrado y autorizado para oferta pública mediante Resolución No. SMV-33-24 del 24 de enero de 2024.

Por consiguiente, el pago de los intereses y de capital de estas emisiones podrían afectar el cumplimiento de la presente Emisión, en caso de que a FES se le dificultará la obtención de nuevos financiamientos o que se deteriore el valor de las Cuentas por Cobrar de Panamá cedidas a los Fondos Segregados del Fideicomiso de Panamá.



Riesgo de mercado.

Las fluctuaciones de las tasas de interés de mercado pueden hacer menos atractiva la inversión de los Bonos emitidos y en circulación, y/o un deterioro de la situación financiera del Emisor de los Bonos, o de FES o del entorno bancario y puede dar lugar a la variación del precio de mercado de los Bonos emitidos y en circulación. Teniendo en cuenta lo anterior, por ejemplo, ante un aumento de las tasas de interés de mercado, el valor de mercado de los Bonos emitidos y en circulación puede disminuir a una cantidad inferior a la que los Tenedores Registrados de los Bonos han pagado por la compra de los Bonos.

Riesgo de liquidez de financiamiento.

El ratio de liquidez (activo corriente dividido por el pasivo corriente) a 31 de diciembre de 2024 era de 499 veces y al 31 de diciembre de 2023 era de 1.3. Es decir, que la empresa refleja un capital de trabajo con una cifra positiva de US\$490,812 al 31 de diciembre de 2024, cifra que disminuye en US\$ 114,385 al 31 de diciembre de 2023.

El riesgo de liquidez es el riesgo de que el Emisor de los Bonos o FES no disponga de efectivo suficiente para cumplir sus compromisos financieros en el momento oportuno, debido a una variación inesperada en el calendario de los flujos de efectivo. La insuficiencia de efectivo podría tener un impacto en las obligaciones de pago del Emisor de los Bonos derivadas de los Bonos.

Riesgo del Pasivo en relación con el capital desembolsado.

El ratio del pasivo total sobre el capital desembolsado a 31 de diciembre de 2024 es de 12,072.5 veces. Si se coloca la totalidad de la Emisión de los Bonos, el ratio aumentaría a 20,040.1 veces, con los datos financieros a 31 de diciembre de 2024.

Riesgos de ROA y ROE.

De acuerdo con los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 y los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2024, el Emisor de los Bonos mantiene índice de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 38.0% y -32.5% anualizado respectivamente y un índice de rentabilidad sobre activos (ROA) de 3.7% y -6.6% respectivamente.

Riesgo de ausencia de políticas de gobierno corporativo.

A la fecha del presente Prospecto, el Emisor de los Bonos, como vehículo de propósito especial, no mantiene procedimientos de gobierno corporativo de conformidad con el Acuerdo No. 12-2003 del 11 de noviembre de 2003.

Riesgo de impago de los Contratos de Préstamo.

El Emisor de los Bonos está expuesto al riesgo de crédito, que consiste principalmente en que los Obligados no cumplan íntegramente con el repago de sus obligaciones bajo el Contrato de Préstamo correspondiente. El incumplimiento de los Obligados de repagar los Contratos de Préstamo de acuerdo con los términos y condiciones de estos, lo que afectaría a la capacidad del Emisor de los Bonos de repagar los Bonos.

Riesgo de Niveles de Apalancamiento

De acuerdo con los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 y los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2024, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado y la relación entre los pasivos totales y el patrimonio de los accionistas del Emisor de los Bonos era de 10,657.1 veces y de (9.69) veces, para cada periodo, respectivamente.

De acuerdo con los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado del Emisor de los Bonos era de 10,657.1 veces. De acuerdo con los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2024, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado del Emisor de los Bonos era de 12,072.5 veces. Luego de colocada la Emisión, la relación pasivos totales y capital pagado será de 20,040.1 veces.

La relación entre el monto de la emisión y el capital pagado del Emisor de los Bonos al 31 de diciembre de 2023, y al 31 de diciembre de 2024, es de 20,040.1 veces y 20,040.1 veces, respectivamente.

Riesgo de Pérdida.

Conforme los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 el Emisor de los Bonos cuenta con una ganancia neta de US\$3,571,673 y al 31 de diciembre de 2024 con una pérdida neta de US\$6,754,219.

Riesgo de Eventos Naturales.

Existe el riesgo de desastres naturales en Panamá. Los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la prestación de los servicios financieros. 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 FES, su condición financiera y sus resultados operativos, impacto así indirectamente la capacidad del Emisor de los Bonos de cumplir con las obligaciones asumidas bajo el presente Prospecto.

C. Del Entorno.

Riesgo económico de Panamá.

La situación financiera y los resultados de las operaciones de FES y del Emisor de los Bonos, así como la capacidad del Emisor de los Bonos para pagar sus obligaciones financieras relativas a la Emisión, dependen de las condiciones económicas que prevalezcan en la República de Panamá. La economía panameña es relativamente pequeña y no está diversificada. Debido al pequeño tamaño y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que la afecte adversamente podría tener un efecto negativo en el desarrollo de los proyectos del Emisor de los Bonos.

Riesgo Político.

La situación financiera de FES y del Emisor de los Bonos también podría verse negativamente afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias o de otro tipo del gobierno panameño, que ha ejercido y sigue ejerciendo su influencia en diversos aspectos que afectan al sector privado, como la implantación de un rígido código laboral, los subsidios eléctricos relacionados con el aumento del precio de los combustibles, las políticas tarifarias, las políticas regulatorias, la fiscalidad y los controles de precios.

Por lo tanto, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias o de otro tipo del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio de FES y en los resultados financieros del Emisor de los Bonos, aunque es difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dichos impactos. Por otro lado, el Emisor de los Bonos no puede garantizar que el gobierno panameño no intervenga en determinados sectores de la economía panameña, de forma que afecte negativamente a los negocios y operaciones del Emisor de los Bonos y a la capacidad del Emisor de los Bonos de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

Riesgo de inflación.

Existe riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de bienes, servicios y factores productivos

que pudiesen generar la caída del poder adquisitivo del dinero. Esto puede ocasionar consecuencias adversas en las inversiones a largo plazo debido a la inseguridad en el valor real de los flujos futuros.

Riesgo de cambio en el tratamiento fiscal.

El Emisor de los Bonos no puede garantizar el mantenimiento del tratamiento fiscal vigente en relación con los intereses devengados por los Bonos y las plusvalías derivadas de la venta de los Bonos, ya que la eliminación o modificación de estos beneficios es competencia de las autoridades gubernamentales.

Riesgos normativos.

No existen garantías de que la legislación que regula a las empresas financieras y la legislación de valores en Panamá no sea modificada y pueda a su vez modificar los requisitos existentes para FES o el Emisor de los Bonos.

D. De la Industria.

Riesgo del Sector Financiero.

Las actividades desarrolladas por FES y el Emisor de los Bonos están sujetas a factores de riesgo propios del sector financiero, tales como el entorno económico local e internacional. Una reducción del crecimiento económico, ligada a un efecto inflacionista, podría tener marcadas consecuencias en el sector financiero local. Estos problemas podrían extenderse al deterioro de las carteras de crédito y presiones de liquidez.

Riesgo de competencia.

FES asume un riesgo de competencia dentro del sistema financiero nacional, entre los segmentos de financiamiento. Este riesgo de competencia podría afectar a los beneficios de FES, si los márgenes de mercado se contraen y se produce una competencia más agresiva dentro del sector, ya que sus productos y servicios también son ofrecidos por otros participantes en el sistema financiero (bancos, aseguradoras, cooperativas, financieras, empresas de descuento de facturas y de arrendamiento financiero). Esto afectará indirectamente a los resultados financieros del Emisor de los Bonos.

Riesgo debido a la ausencia de una entidad gubernamental de último recurso.

No existe en el sistema financiero panameño una entidad gubernamental que actúe como prestamista de último recurso, a la cual puedan acudir las instituciones financieras que tengan problemas temporales de liquidez o que requieran asistencia financiera.

Riesgo de regulación o legislación.

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

