II. FACTORES DE RIESGO

Los Bonos son valores complejos. Una inversión en los Bonos implica riesgos importantes y, aunque los valores no serán ofrecidos a inversionistas con un perfil específico, deberá ser considerada únicamente por inversionistas sofisticados con experiencia sustancial en asuntos financieros y legales que les permitan evaluar dichos riesgos y comprender cabalmente lo descrito en este Prospecto y estipulado en los Documentos de Contratación, incluyendo los términos y condiciones de los Bonos.

A. De la Oferta

1. Prelación en el Pago de Intereses y Capital

El pago a capital e intereses de los Bonos Serie A goza de prelación sobre el pago a capital e intereses de los Bonos Serie B y los Bonos Serie C y el pago a capital e intereses de los Bonos Serie B goza de prelación sobre el pago a capital e intereses de los Bonos Serie C, de conformidad con lo establecido en el Fideicomiso Emisor y en la Sección 5.2(a) del Contrato de Administración, todo lo cual se resume en la Sección III.A.2 de este Prospecto Informativo.

2. Riesgo de Pago de Intereses y Capital

Ni La Hipotecaria (Holding), Inc., ni Banco La Hipotecaria S.A., ni Banco General, S.A., ni BG Trust, Inc., ni sus respectivos accionistas, subsidiarias o afiliadas, garantizan o responden personalmente por las obligaciones del Fideicomiso Emisor, incluyendo entre éstas el pago de los Bonos de Préstamos Hipotecarios, cuyo pago estará respaldado únicamente por los activos del Décimo Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios y garantizado por los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía.

Se anticipa que el Emisor realizará prepagos parciales de capital a los Bonos Serie A, los Bonos Serie B y los Bonos Serie C, en cada Fecha de Pago, a medida que se reciban los abonos de capital de los Créditos Hipotecarios, según los términos resumidos en este Prospecto Informativo y establecidos en el Contrato de Administración. Dichos prepagos de los Bonos pudieran ser, en caso de abonos extraordinarios o cancelaciones anticipadas de los Créditos Hipotecarios, mayores a los pactados en los respectivos contratos de los Créditos Hipotecarios propiedad del Fideicomiso de Garantía o los abonos extraordinarios o cancelaciones pueden estar por arriba o debajo de su comportamiento histórico.

El pago de los intereses de los Bonos Serie A, los Bonos Serie B y los Bonos Serie C, dependerá principalmente de los pagos de intereses que efectivamente realicen los Deudores de los Créditos Hipotecarios al Fideicomiso de Garantía. En caso de que haya demoras en el pago por parte de los Deudores de los Créditos Hipotecarios, los Bonos Serie A, los Bonos Serie B y los Bonos Serie C, podrán ser afectados ya que demoras en los pagos de los Deudores pueden causar una disminución en el monto de los Fondos Disponibles al cierre de un Periodo de Cobro.

3. Garantía Compartida

Los beneficiarios o fideicomisarios del Fideicomiso de Garantía son los Tenedores de Bonos Serie A, los Tenedores de Bonos Serie B, los Tenedores de Bonos Serie C, el Fiduciario Emisor, el Fiduciario de Garantía, el Administrador y el Agente de Pago (conjuntamente los

"Fideicomisarios Primarios" y cada uno un "Fideicomisario Primario") y, una vez cumplidas todas las obligaciones asumidas por el Fiduciario Emisor conforme a los términos de los Bonos de Préstamos Hipotecarios y de los demás Documentos de Contratación, el Fiduciario Emisor (el "Fideicomisario Secundario" y conjuntamente con los Fideicomisarios Primarios, los "Fideicomisarios").

En la Sección 8 del instrumento del Fideicomiso de Garantía se establece la forma en la cual se deben usar y distribuir los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía y se desarrolla el mecanismo para ejecutar la declaración del vencimiento anticipado de las Obligaciones Garantizadas. Dicha Sección regula la manera en la que se distribuirán los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía (a) antes del vencimiento de las Obligaciones Garantizadas, (b) al vencimiento o cumplimiento de todas las Obligaciones Garantizadas, (c) en caso de venta de los Créditos Hipotecarios, (d) en caso de que se declare el vencimiento anticipado de las Obligaciones Garantizadas, y (e) en caso de que se termine el Fideicomiso de Garantía por ocurrir cualquiera de las causales establecidas en el artículo 33 de la Ley 1 de 5 de enero de 1984, reformada por la Ley 21 de 10 de mayo de 2017. Salvo en caso que el Fiduciario Emisor haya cumplido con las Obligaciones Garantizadas en su totalidad, los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía se distribuirán a los Fideicomisarios Primarios en cumplimiento del orden de prioridad de pagos establecido en la Sección 5.2(a) del Contrato de Administración y descrito en la Sección III.A.2 de este Prospecto Informativo.

Dado que los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios no son los únicos fideicomisarios o beneficiarios del Fideicomiso de Garantía y se ha establecido un orden en el cual se distribuirán los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía, los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios comparten el beneficio de recibir los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía con los demás fideicomisarios o beneficiarios. Por consiguiente, los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios deberán recibir las sumas que les corresponda cuando se realicen distribuciones de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía de conformidad con lo establecido en los Documentos de Contratación pero no recibirán la totalidad de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía cuando los mismos sean distribuidos ya que una parte de dichos bienes debe ser distribuida entre los demás fideicomisarios o beneficiarios de conformidad con el orden de prioridad de pagos establecido en la Sección 5.2(a) del Contrato de Administración y descrito en la Sección III.A.2 de este Prospecto Informativo.

4. Cobertura de Garantía

No existe garantía de que los Créditos Hipotecarios y los bienes inmuebles que garantizan los mismos sean suficientes para pagar la totalidad de las obligaciones a cargo del Emisor por razón de la emisión de los Bonos de Préstamos Hipotecarios.

5. Ausencia de Acción Directa contra Deudores

Los tenedores de los Bonos de Préstamos Hipotecarios no tienen una acción directa contra los Deudores de los Créditos Hipotecarios para ejecutar las hipotecas sobre los bienes inmuebles que garantizan las mismas, por cuanto que los tenedores de los Bonos de Préstamos Hipotecarios no son fideicomisarios del Fideicomiso Emisor sino acreedores del mismo.

6. Tasa de Interés

La tasa de interés que devenguen los Bonos Serie A, los Bonos Serie B y los Bonos Serie C será una tasa fija. Sin embargo, las tasas de interés que se cobran a los Deudores bajo los Créditos Hipotecarios son variables y el Administrador tiene el derecho de ajustarlas según las condiciones del mercado. Una disminución significativa en las tasas de interés que se cobren sobre activos con características similares a las de los Créditos Hipotecarios podría causar una disminución en las tasas de interés que se cobran sobre el Grupo de Hipotecas, lo cual, a su vez, podría resultar en una disminución de los Fondos Disponibles para realizar los pagos de conformidad con el orden de prioridad establecido en la Sección III.A.2 de este prospecto y la Sección 5.2(a) del Contrato de Administración. Adicionalmente, en el caso de que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasa de interés vigentes al momento en el que se emitan los Bonos de Préstamos Hipotecarios, el inversionista podrá perder la oportunidad de invertir en otros productos a las tasas de interés vigentes en el mercado en ese momento y recibir una tasa de interés superior.

La Tasa de Interés por Falta de Pago Serie A es la tasa de interés que se le pagará a los Tenedores de Bonos Serie A desde el momento en que ocurra un Evento de Incumplimiento, el cual será debidamente notificado como un hecho de importancia por el Emisor a la SMV, BVP y público inversionista, hasta la fecha en que el mismo haya sido subsanado y que será una tasa de interés equivalente a la Tasa de Interés Serie A más un porcentaje que será identificado en el suplemento al Prospecto Informativo e incluido en los Bonos Serie A. Dado que la Tasa de Interés por Falta de Pago Serie A será superior a la Tasa de Interés Serie A, los Pagos de Intereses Serie A que tendrán derecho a recibir los Tenedores de Bonos Serie A desde el momento que ocurra un Evento de Incumplimiento hasta que el mismo haya sido subsanado deberán ser mayores a los Pagos de Intereses Serie A que dichos tenedores tendrían derecho a recibir si no hubiera ocurrido un Evento de Incumplimiento. Dado lo anterior, cuando ocurra un Evento de Incumplimiento una mayor cantidad de los Fondos Disponibles para cumplir con los pagos de conformidad con el orden de prioridad establecido en la Sección III.A.2 de este prospecto y la Sección 5.2(a) del Contrato de Administración serán destinados para realizar Pagos de Intereses Serie A y, por consiguiente, deberían quedar menos fondos para pagar capital a los Tenedores de Bonos Serie A y capital e intereses a los Tenedores de Bonos Serie B y Bonos Serie C. En caso de que ocurra un Evento de Incumplimiento, las tasas de interés de los Bonos Serie B y Bonos Serie C se mantendrán igual y no aumentarán como en el caso de la tasa de interés de los Bonos Serie A.

7. *Historial Limitado de Créditos Hipotecarios*

El pago de los Bonos estará garantizado por un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios incluirán, principalmente, ciertos Créditos Hipotecarios, otorgados por Banco La Hipotecaria, S.A. en la República de Panamá, cuyo propósito fue la adquisición o refinanciamiento de viviendas, a deudores residentes en la República de Panamá. El grupo de créditos ("Grupo de Hipotecas") será seleccionado de un grupo de hipotecas ("Hipotecas Precalificadas") que se mencionan en el Anexo A de este Prospecto Informativo, que incluyen 2404 Créditos Hipotecarios. El promedio ponderado de la antigüedad desde la fecha de desembolso de los Créditos Hipotecarios que componen dicho grupo es de 81.75 meses al 30 de junio de 2018. Hasta la fecha de impresión de este Prospecto Informativo, la mayoría de los Deudores de los Créditos Hipotecarios que conforman el Grupo de Hipotecas han cumplido de forma oportuna con sus pagos de intereses y capital bajo los Créditos Hipotecarios. Sin embargo, dicho historial no garantiza que los Créditos Hipotecarios producirán suficientes réditos en el futuro para pagar los intereses y capital de los Bonos.

8. Riesgo por Prelación en el Pago de Intereses y Capital

El pago a capital e intereses de los Bonos Serie A goza de prelación sobre el pago a capital e intereses de los Bonos Serie B y los Bonos Serie C y el pago a capital e intereses de los Bonos Serie B goza de prelación sobre el pago a capital e intereses de los Bonos Serie C, de conformidad con lo establecido en el Fideicomiso Emisor y en la Sección 5.2(a) del Contrato de Administración, todo lo cual se resume en la Sección III.A.2 de este Prospecto Informativo.

9. Plazo para Ejecución de Garantías Hipotecarias

En la experiencia del Administrador, los pasos para tramitar las gestiones judiciales consisten en realizar todas las actuaciones correspondientes ante un juez para obtener por medio de sentencia judicial el pago correspondiente. El cobro extrajudicial normalmente se realiza dentro de los primeros ciento ochenta (180) días de mora por parte del Deudor; y el cobro judicial se inicia una vez agotadas todas las negociaciones extrajudiciales. Estas gestiones normalmente toman, según su naturaleza y complejidad, un lapso de tiempo entre ocho (8) y doce (12) meses para resolverse. Todas estas diligencias son realizadas a través de los asesores legales externos del Administrador, quienes están plenamente facultados y autorizados de acuerdo a las leyes de la República de Panamá, para realizar este tipo de gestiones y además gozan de la idoneidad necesaria.

10. Modificaciones de Términos y Condiciones

Salvo en los casos en que se disponga lo contrario en el presente Prospecto Informativo y en los demás Documentos de Contratación, una decisión de Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios en una reunión debidamente convocada y constituida será considerada aprobada y vinculante si ha sido autorizada mediante el voto de Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios presentes o debidamente representados en la reunión a los cuales se les adeude en aquel momento, al menos, el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de Capital de los Bonos de Préstamos Hipotecarios emitidos y en circulación a favor de los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios presentes o representados en la reunión, quedando entendido, sin embargo, que (1) mientras existan Bonos Serie A en circulación, los Tenedores de Bonos Serie B y los Tenedores de Bonos Serie C no tendrán derecho a votar en cualquier decisión de los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios, y (2) mientras existan solamente Bonos Serie B y Bonos Serie C en circulación, los Tenedores de Bonos Serie C no tendrán derecho a votar en cualquier decisión de los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios.

Sin el consentimiento de los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios, el Fideicomitente y el Fiduciario Emisor podrán (pero no están obligados) en cualquier momento y de tiempo en tiempo, celebrar una o más reformas a los Bonos o cualquiera de los Documentos de Contratación de los que el Fideicomitente y el Fiduciario Emisor sean partes, para cualquiera de los siguientes propósitos: (i) para añadir a las obligaciones del Fiduciario Emisor para el beneficio de las Partes Garantizadas; (ii) para remediar cualquier ambigüedad o para corregir cualquier sección en los Bonos o cualquier Documento de Contratación que sea inconsistente con cualquier sección en los Bonos o en cualquier Documento de Contratación; o (iii) para adicionar, cambiar o eliminar cualquier sección de los Bonos o cualquier otro Documento de Contratación para permitir o facilitar la emisión de los Bonos de Préstamos Hipotecarios y los

asuntos relacionados con la misma; siempre que el Fideicomitente haya entregado al Fiduciario Emisor (para beneficio de los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios) una opinión de un asesor legal externo confirmando que cualquier tal reforma bajo el amparo de este literal no afecta adversamente los intereses de los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios en cualquier aspecto material. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización, previa su divulgación. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores para que repose en los archivos de la entidad.

Con el consentimiento de la Mayoría de Tenedores de Bonos Serie A o, si no hay Bonos Serie A en circulación, la Mayoría de Tenedores de Bonos Serie B, o, si no hay Bonos Serie A o Bonos Serie B en circulación, entonces la Mayoría de Tenedores de Bonos Serie C, el Fideicomitente y el Fiduciario Emisor podrán celebrar una o más reformas a los Bonos o a cualquier Documento de Contratación de los que el Fideicomitente y el Fiduciario Emisor sean partes con el objeto de añadir, cambiar o eliminar cualquier cláusula de los Bonos o de cualquier Documento de Contratación de los que el Fideicomitente y el Fiduciario Emisor sean partes o de modificar los derechos de los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios bajo los Bonos o cualquier Documento de Contratación de los que el Fideicomitente y el Fiduciario Emisor sean partes o los derechos y obligaciones de las partes de cualquier Documento de Contratación; siempre que ninguna reforma será aprobada sin el consentimiento de todos los Tenedores de Bonos Serie A para: (i) aumentar el vencimiento de los Bonos Serie A; (ii) reducir el Saldo Insoluto de Capital adeudado de los Bonos Serie A; (iii) cambiar la tasa de interés de los Bonos Serie A; (iv) limitar o liberar cualesquiera Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía o modificar en forma material cualquier cláusula del Fideicomiso Emisor o del Fideicomiso de Garantía que cause un perjuicio a los Tenedores de los Bonos Serie A; o (v) modificar el número de votos de los Tenedores de los Bonos Serie A necesario para aprobar cualquiera de las reformas de que trata esta Sección; además siempre que ninguna reforma será aprobada sin el consentimiento de todos los Tenedores de los Bonos Serie B para: (A) aumentar el vencimiento de los Bonos Serie B; (B) reducir el Saldo Insoluto de Capital adeudado de los Bonos Serie B; (C) cambiar la tasa de interés de los Bonos Serie B; (D) aumentar la tasa de interés de los Bonos Serie B; (E) limitar o liberar cualesquiera Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía o modificar en forma material cualquier cláusula del Fideicomiso Emisor o del Fideicomiso de Garantía que cause un perjuicio a los Tenedores de los Bonos Serie B; o (F) modificar el número de votos de los Tenedores de los Bonos Serie B necesario para aprobar cualquiera de las reformas de que trata esta Sección; y además siempre que ninguna reforma será aprobada sin el consentimiento de todos los Tenedores de los Bonos Serie C para: (1) aumentar el vencimiento de los Bonos Serie C; (2) reducir el Saldo Insoluto de Capital adeudado de los Bonos Serie C; (3) cambiar la tasa de interés de los Bonos Serie C; (4) aumentar la tasa de interés de los Bonos Serie A; (5) aumentar la tasa de interés de los Bonos Serie B; (6) limitar o liberar cualesquiera Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía o modificar en forma material cualquier cláusula del Fideicomiso Emisor o del Fideicomiso de Garantía que cause un perjuicio a los Tenedores de los Bonos Serie C; o (7) modificar el número de votos de los Tenedores de los Bonos Serie C necesario para aprobar cualquiera de las reformas de que trata esta Sección.

Fuera de lo indicado en el párrafo anterior, los términos y condiciones del Fideicomiso Emisor, Fideicomiso de Garantía y demás Documentos de Contratación pueden ser cambiados o modificados, previa obtención de las autorizaciones y consentimientos y el cumplimiento de los procedimientos que, para tales efectos, se indican en cada uno de los documentos y contratos relacionados con la misma y sujeto, además al Acuerdo N°.4-2003 del 11 de abril de 2003, el

cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y demás acuerdos reglamentarios, procedimientos y regulaciones adoptados por la Superintendencia del Mercado de Valores.

11. Evento de Sub-Desempeño

Tal y como se define en la Sección III.A.2 del presente Prospecto Informativo, un Evento de Sub-Desempeño no es un Evento de Incumplimiento sino que se refiere a ciertas situaciones particulares que guardan relación con el comportamiento de los Créditos Hipotecarios que han sido traspasados al Fideicomiso de Garantía y que causa que se suspenda la obligación de realizar Pagos de Intereses Serie B y Pagos de Intereses Serie C. Desde el momento en que ocurra un Evento de Sub-Desempeño hasta la fecha en la que el mismo haya sido subsanado, no se utilizarán Fondos Disponibles para pagar Pagos de Intereses Serie B a los Tenedores de Bonos Serie B y, en vez, dichos Tenedores devengarán Pagos de Intereses Devengados Serie B equivalentes al valor de aquellos Pagos de Intereses Serie B que dejaron de recibir y que se les pagará cuando el Evento de Sub-Desempeño haya sido subsanado. Desde el momento en que ocurra un Evento de Sub-Desempeño hasta la fecha en la que el mismo haya sido subsanado, no se utilizarán Fondos Disponibles para pagar Pagos de Intereses Serie c a los Tenedores de Bonos Serie C y, en vez, dichos Tenedores devengarán Pagos de Intereses Devengados Serie C equivalentes al valor de aquellos Pagos de Intereses Serie C que dejaron de recibir y que se les pagará cuando el Evento de Sub-Desempeño haya sido subsanado.

12. Incumplimiento y Vencimiento Anticipado

Las sumas adeudadas bajo los Bonos de Préstamos Hipotecarios pueden ser declaradas de plazo vencido antes de su Fecha de Vencimiento de conformidad con lo indicado en las Secciones III.A.14 y III.A.15 de este Prospecto Informativo si ocurre uno o más de los Eventos de Incumplimiento identificados en la Sección 13 del presente Prospecto Informativo. Siempre que el Saldo Insoluto de Capital de los Bonos Serie A sea mayor que cero, ni los Tenedores de Bonos Serie B ni los Tenedores de Bonos Serie C podrán declarar como vencidos y pagaderos cualquier suma de capital, intereses o de otra índole adeudadas bajo su correspondiente Bono.

13. Opción de compra de Créditos Hipotecarios

Si en cualquier Fecha de Pago el Saldo Insoluto de Capital de los Bonos Serie A ha sido reducido a 15% o menos del Saldo Insoluto de Capital de los Bonos Serie A a la Fecha de Cierre, el Administrador tendrá la opción, mas no la obligación, de comprar los Créditos Hipotecarios que forman parte del Fideicomiso de Garantía de conformidad con lo dispuesto en la Sección seis (6) del Contrato de Administración y la Sección III.A.16.1 del presente Prospecto Informativo. En dicho caso, los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios recibirían pagos de capital e intereses antes de la Fecha de Vencimiento ya que, una vez celebrada la venta y pagado el precio de los Créditos Hipotecarios, el Fiduciario de Garantía pondrá a disposición del Agente de Pago el producto de la venta de los Créditos Hipotecarios, la cual será entonces pagada de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos de Préstamos Hipotecarios, y los demás Documentos de Contratación, incluyendo, en particular, la Sección III.A.2 del presente Prospecto y la Sección cinco punto dos (5.2) del Contrato de Administración sobre orden de prelación de los pagos.

14. Opción de Venta de Créditos Hipotecarios

Los Créditos Hipotecarios que forman parte del Fideicomiso de Garantía podrían ser vendidos de conformidad con lo dispuesto en la Sección III.A.16.2 del presente Prospecto Informativo. En dicho caso, los Tenedores de Bonos de Préstamos Hipotecarios recibirían pagos de capital e intereses antes de la Fecha de Vencimiento ya que, una vez celebrada la venta y pagado el precio de los Créditos Hipotecarios, el Fiduciario de Garantía pondrá a disposición del Agente de Pago el producto de la venta de los Créditos Hipotecarios, la cual será entonces pagada de conformidad con los términos y condiciones de los Bonos de Préstamos Hipotecarios, y los demás Documentos de Contratación, incluyendo, en particular, la Sección III.A.2 del presente Prospecto y la Sección cinco punto dos (5.2) del Contrato de Administración sobre orden de prelación de los pagos.

15. Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

El mercado de valores panameño es pequeño y poco desarrollado. No existe un gran número de inversionistas e inversionistas en general que facilite la venta de valores de manera permanente. Por ende, un Tenedor de Bonos de Préstamos Hipotecarios que desee vender sus bonos podría no encontrar compradores para ello en ese momento.

16. Cesión de Créditos Hipotecarios

El pago de los Bonos estará respaldado principalmente por una cartera de créditos hipotecarios (los "Créditos Hipotecarios") seleccionada de las Hipotecas Precalificadas, créditos estos que serán cedidos en fideicomiso mediante instrumentos públicos a BG Trust, Inc., como Fiduciario de Garantía, constituido a favor de los tenedores de los Bonos, en la Fecha de Cierre. Dicho traspaso deberá ser inscrito en el Registro Público de Panamá dentro de un plazo no mayor a los noventa (90) días calendario siguientes a la Fecha de Cierre (el "Plazo Convenido"), y cuyo precio se cancelará con el producto de la colocación de los Bonos de Préstamos Hipotecarios, todo lo anterior conforme al Contrato Maestro de Cesión celebrado entre Banco La Hipotecaria, S.A. como Cedente y BG Trust, Inc., como Fiduciario del Fideicomiso de Garantía. En este plazo, el Emisor deberá causar que se inscriba en el Registro Público de Panamá la cesión al Fideicomiso de Garantía de los Créditos Hipotecarios que conformen el Grupo de Hipotecas para que constituyan los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía. Assa Compañía de Seguros, S.A. ha emitido una Fianza de Cumplimiento a favor de BG Trust, Inc. como Fiduciario de Garantía para garantizar hasta US$60,000,000 el cumplimiento de la obligación de inscribir en el Registro Público de Panamá los Créditos Hipotecarios a nombre del Fiduciario de Garantía (la "Fianza de Cumplimiento").

17. Partes Relacionadas

El Fideicomitente del Fideicomiso Emisor, el Fiduciario Emisor, el Cedente, el Administrador Principal y ASSA Compañía de Seguros, S.A., son empresas del mismo grupo económico. Banco La Hipotecaria, S.A. es parte de la emisión en su capacidad como Cedente del Grupo de Hipotecas y como Sub-Administrador de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía de conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Administración. Banco La Hipotecaria S.A. también es parte de la emisión como fiduciario del Fideicomiso Emisor y como fideicomitente, en su capacidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor, del Fideicomiso de Garantía. Grupo ASSA, S.A. es Administrador Principal de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía de

conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Administración (aunque ha delegado sus responsabilidades a Banco La Hipotecaria, S.A. según los términos del Contrato de Administración) y ASSA Compañia de Seguros, S.A. ha emitido la Fianza de Cumplimiento.

18. Sustitución de Garantías

El Fiduciario de Garantía no cuenta con facultad para autorizar la sustitución de garantías otorgadas como parte de la solicitud de oferta pública. El Fideicomiso de Garantía no contempla la posibilidad de que Créditos Hipotecarios que forman parte de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía que hayan vencido o presenten alta morosidad puedan ser sustituidos por Créditos Hipotecarios vigentes o que no se encuentren en mora.

B. Del Emisor

1. Obligaciones del Fideicomiso Emisor

Las obligaciones a favor de los tenedores de los Bonos por razón de los Bonos de Préstamos Hipotecarios serán obligaciones del Décimo Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios y no obligaciones a título personal de La Hipotecaria (Holding), Inc., Banco La Hipotecaria S.A., BG Trust, Inc., o de sus respectivas afiliadas, subsidiarias, accionistas, directores, dignatarios o ejecutivos, quienes no responderán con sus respectivos patrimonios por el pago del capital ni de los intereses de los Bonos de Préstamos Hipotecarios, los cuales estarán respaldados únicamente por los activos del Décimo Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios y por los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía.

2. Ausencia de Historial Operativo

El Fideicomiso Emisor en sí no contaba con un historial de operaciones a la fecha de impresión del presente Prospecto Informativo ya que el Fideicomiso Emisor fue constituido el 30 de agosto de 2018.

3. Calificación de Riesgo

El Fideicomiso Emisor en sí no contaba con una calificación de riesgo que brinde una opinión relativa al riesgo del mismo en la fecha que se autorizó el registro de los Bonos de Préstamos Hipotecarios objeto de la presente Emisión.

4. Cartera de Créditos Hipotecarios

El Fideicomiso Emisor está expuesto indirectamente al riesgo de crédito como consecuencia de que los Deudores de los Créditos Hipotecarios cedidos al Fideicomiso de Garantía fallen en el cumplimiento oportuno o cumplan imperfectamente los términos y condiciones acordados en los Contratos de Crédito, cuyo incumplimiento o cumplimiento imperfecto en su mayoría provendría producto de la pérdida del empleo, tanto en el sector público como privado. La fuente principal de fondos para el pago de capital e intereses bajo los Bonos de Préstamos Hipotecarios proviene de los Créditos Hipotecarios cedidos al Fideicomiso de Garantía. Por lo anterior, el pago de capital e intereses bajo los Bonos de Préstamos Hipotecarios dependerá en parte de la

administración eficiente de los Créditos Hipotecarios por parte del Administrador.

5. *Competencia del Administrador*

El mercado hipotecario en Panamá es liderizado por Banco General, con una cartera hipotecaria de $3,771 millones al cierre del año 2017, seguido por Banistmo con una cartera hipotecaria de $2,178 millones y Caja de Ahorros con una cartera hipotecaria de $1,380 millones. Entre otros bancos comerciales, Banco Global Bank actualmente consta con $1,113 millones en hipotecas, seguido por Banco Nacional de Panamá con $957 millones, Bank of Nova Scotia con $857 millones, BAC International Bank con $705 millones y Banesco con $685 millones. Actualmente, Banco La Hipotecaria, S.A. administra una cartera hipotecaria de $539 millones, la que la establece en un noveno lugar entre instituciones bancarias en el mercado.

6. *Riesgo de Tasa de Interés*

Si las tasas de interés aumentan respecto de las tasas de interés vigentes al momento de la fecha de oferta de los Bonos, los inversionistas perderían la oportunidad de invertir en otros productos que ofrezcan tasas más competitivas y/o recuperar menos de lo invertido en caso de vender los Bonos en el mercado secundario.

7. *Riesgo por Ausencia Total o Parcial de Políticas de Gobierno Corporativo*

El Emisor es un fideicomiso y el mismo no se dedica a realizar actividades comerciales o de negocios. Un fideicomiso no tiene junta directiva o de accionistas. Por estas razones, el Emisor no ha establecido Políticas de Gobierno Corporativo.

8. *Riesgos por efectos ocasionados por la naturaleza*

Los bienes inmuebles que respaldan los Créditos Hipotecarios que conforman el Grupo de Hipotecas están ubicados principalmente en el área metropolitana de la Ciudad de Panamá, desde la Chorrera hasta Tocumen, Las Cumbres y el interior del país; por lo tanto, dichos bienes inmuebles se pueden ver afectados ante eventos o desastres naturales como sismos e inundaciones, entre otros. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de las pólizas de seguros, podría afectar adversamente los pagos de intereses y capital que realizarán los deudores de los Créditos Hipotecarios y por ende los flujos para pagar los intereses y capital de los Bonos de Préstamos Hipotecarios.

C. Del entorno

1. *Ámbito de Operaciones del Administrador y sus Deudores*

Todas las operaciones del Emisor y sus deudores están ubicados en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera del Emisor, incluyendo su capacidad de cobrar sus préstamos, dependen principalmente de las condiciones económicas prevalecientes en Panamá. Puesto que los Créditos Hipotecarios que forman parte de los Bienes Fiduciarios del Fideicomiso de Garantía han sido otorgados a deudores en el mercado doméstico panameño, la calidad de dicha cartera de Créditos Hipotecarios (y por ende la condición financiera del Emisor) depende de la economía local y del efecto que la economía ejerce sobre los deudores de los Créditos Hipotecarios.

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 muchos aspectos del sector privado. Otros acontecimientos políticos o económicos en Panamá sobre los cuales el Emisor no tiene ningún control, incluyendo, pero no limitado, a cambios en las políticas arancelarias, políticas que afectan las tasas de intereses locales, duración y disponibilidad de créditos y políticas de tributación, podrían afectar la economía nacional y en consecuencia potencialmente también al Emisor. Por lo tanto, el comportamiento de dichos créditos y por ende, parte de la fuente de pago del capital e intereses de los Bonos, están supeditados al comportamiento de la economía Panameña en general.

2. *Factores Macroeconómicos de Panamá*

Según cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INEC), durante el año 2017 el Producto Interno Bruto (PIB) de Panamá, creció cinco punto cuatro por ciento (5.4%), es decir B/.2.042.7 millones, representando una mejora en comparación al crecimiento de cinco punto cero por ciento (5.0%) del año anterior. Este incremento se explica primeramente por el comportamiento de las actividades económicas relacionadas con el sector externo, entre ellas el Canal de Panamá, los servicios aéreos y financieros; mientras que el comercio en la Zona Libre de Colón mostró un descenso.

El centro de Estudios Económicos de la Cámara de Comercio, Industria y Agricultura de Panamá, pronostica mejoras en la tasa de crecimiento del país, producto del desarrollo de grandes proyectos como los son la segunda línea del metro de Panamá y la nueva terminal internacional del aeropuerto de Tocumen entre otros. Sin embargo, existe el riesgo de que surjan factores que puedan incidir negativamente en el sector financiero panameño, como por ejemplo, cambios en el marco jurídico actual, desaceleración de la economía, disminución en los márgenes de intereses y un incremento en los niveles de morosidad de los préstamos, que podrían crear un efecto adverso sobre la industria financiera en general.

En este ámbito, la operación principal de Banco La Hipotecaria, S.A., a título personal y no en calidad de Fiduciario Emisor, está inmersa en un sector en el cual los principales competidores son los bancos que integran el sistema bancario nacional. Por lo tanto, en el caso de 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 una reducción en los márgenes del mercado financiero 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 a la política monetaria de los Estados Unidos de América, lo cual podría tener repercusiones sobre las tasas de intereses y el costo de fondos del Emisor.

No existe en Panamá una entidad gubernamental que actué como prestamista de último recurso a la cual puedan acudir las empresas financieras que tengan dificultades de liquidez o que requieran asistencia económica.

D. De la Industria

1. *Industria Hipotecaria Panameña*

Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector financiero, tales como el entorno económico local e internacional. A pesar de que en la actualidad existe un crecimiento positivo de la industria financiera panameña, no pueden darse garantías de que este crecimiento continuará. Por otro lado, es posible que patrones adversos en la industria financiera panameña, incluyendo disminución en los márgenes de intereses, entre otros, pudiesen crear presiones y ejercer un efecto adverso sobre la industria en general y, por ende, también en el Emisor.

Factores como fluctuaciones de las tasas de interés del mercado que haga menos atractiva la inversión en los Bonos emitidos y en circulación, pueden dar lugar a la variación del precio de mercado de los Bonos. Un incremento en las tasas de interés del mercado, puede disminuir el valor de mercado de los Bonos emitidos y en circulación, y, por ende, establecer un precio menor a aquel que los Inversionistas hayan pagado al momento de la inversión en los Bonos.

2. *Riesgo de Regulación*

La oferta pública de Bonos de que trata este Prospecto Informativo, está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los reglamentos y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, relativos a esta materia. El Emisor no puede garantizar que estas leyes, reglamentos y resoluciones, se mantendrán sin eliminaciones o modificaciones por parte de las autoridades pertinentes.

3. *Régimen Fiscal*

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los Bonos de Préstamos Hipotecarios y de su venta se mantendrá durante la vigencia de los Bonos de Préstamos Hipotecarios.