

## II. FACTORES DE RIESGO

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida ya sea parcial o total de capital o de no obtener la ganancia o el rendimiento esperado. Los potenciales inversionistas de esta Emisión 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 demás personas relacionadas, han sido identificados como aquellos que, de suscitarse, pudieran afectar las fuentes de pago de los Bonos.

La información proporcionada a continuación, en ningún caso sustituye las consultas y asesoría que el potencial inversionista debe efectuar y obtener de sus asesores 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 Bonos.

La inversión en los Bonos constituye una declaración por parte del inversionista de que ha leído, entendido y aceptado los factores de riesgo, y demás términos y condiciones establecidos en los Bonos y en este Prospecto Informativo.

Entre los principales factores de riesgo que pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar, pero no limitar, a los siguientes factores:

### A. **De la Oferta**

#### 1. Riesgo de existencia de acreencias que tengan preferencia o prelación en el cobro sobre la emisión

El pago a capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelación establecidas en este Prospecto Informativo y las leyes.

#### 2. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez consiste en la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente, con los flujos de caja esperados e inesperados, vigentes y futuros, sin afectar el curso de las operaciones o la condición financiera del Emisor. Este riesgo se basa en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para ello y/o asumir costos de fondeo superiores a los habituales que deterioren sus condiciones financieras. El Emisor no establece niveles de liquidez mínima ni mantiene una cartera de activos a corto plazo, ya que el Fideicomiso Emisor utilizará los fondos producto de la Emisión para financiar operaciones a más de 12 meses.

#### 3. Riesgo de ausencia de fondo de amortización

La presente Emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización o redención, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de (i) los Beneficios Económicos correspondientes a los flujos que genere el Contrato de Administración Hotelera en caso se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023, (ii) la capacidad de los Fideicomitentes de repagar los Créditos que el Fideicomiso Emisor les otorgue, ya sea obteniendo recursos en los mercados financieros o requiriendo aportes de capital de sus accionistas, y (iii) la venta de los Bienes Fiduciarios en caso de que ocurra una Causal de Vencimiento Anticipado y se emita una Declaración de Vencimiento Anticipado.

#### 4. Riesgo de redención anticipada

El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir voluntariamente los Bonos de acuerdo con lo establecido en la Sección III.A.16 de este Prospecto Informativo y con base en los términos y condiciones de los Bonos de cada Serie. Esto implica que, si las tasas de interés del mercado bajan de los niveles de tasas de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos, el Emisor podría redimir dichos Bonos para refinanciarse a un costo menor, en cuyo caso los Tenedores Registrados podrían perder la oportunidad de

recibir un rendimiento superior, aunque la redención se realice a un sobreprecio. Por otro lado, si un inversionista adquiere los Bonos por un precio superior a su valor nominal y se lleva a cabo una redención anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría verse afectado negativamente.

#### 5. Riesgo de modificación de términos y condiciones de los valores

El Fideicomiso Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas a este Prospecto Informativo y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación o para reflejar cambios en la información del documento constitutivo del Fideicomiso Emisor. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tampoco se requerirá del consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos para realizar cambios generales al documento constitutivo del Fideicomiso Emisor. 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 se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fideicomiso Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de la presente emisión, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular.

En caso que el Emisor pretenda modificar los términos y condiciones de dos o más series en circulación, se debe presentar ante la Superintendencia las aceptaciones o consentimientos necesarios de los tenedores de los Bonos de cada una de las Series por separado.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta 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.

#### 6. Causales de vencimiento anticipado de los valores

La presente emisión de Bonos conlleva ciertas causales de vencimiento anticipado que, en el caso de que se suscite alguna de ellas, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido los Bonos, tal como se describe en la Sección III.H de este Prospecto Informativo, en cuyo caso el rendimiento esperado de los Tenedores pudiera verse afectado.

#### 7. Obligaciones de hacer y no hacer

La presente Emisión de Bonos conlleva obligaciones de hacer y no hacer para el Fideicomiso Emisor, tal como se describe en la Sección III.F de este Prospecto Informativo. En caso de que el Emisor incumpla con cualquiera de sus obligaciones de hacer o no hacer puede dar lugar a que se declare de plazo vencido los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en la Sección III.H de este Prospecto Informativo, en cuyo caso el rendimiento esperado de los Tenedores pudiera verse afectado.

#### 8. Riesgo de partes relacionadas

Singular Securities Corp (antes Canal Securities, Corp.) actúa como Agente de Pago, Registro y Transferencia, Casa de Valores y Agente Estructurador de la presente Emisión. Por otro lado, el Fiduciario del Fideicomiso Emisor es MMG Trust y la firma de abogados que funge como asesor legal de la presente emisión es Morgan & Morgan Legal.

9. Riesgo de uso de fondos

En caso de colocar la totalidad de los Bonos autorizados bajo el Programa, el Fideicomiso Emisor recibirá aproximadamente USD39,458,178.61, neto de comisiones y gastos estimados. El Fideicomiso Emisor utilizará los fondos para otorgar Créditos a los Fideicomitentes por la suma aproximada de USD39,458,178.61. Los Fideicomitentes utilizarán dicha suma aproximada de USD39,458,178.61 para los propósitos siguientes: (i) repagar al Fideicomiso Emisor créditos adeudados al Fideicomiso Emisor por una suma suficiente para que el Fideicomiso Emisor pueda redimir anticipadamente la totalidad del saldo de capital e intereses del Programa Rotativo de Bonos autorizado mediante la Resolución SMV No. 516-18 de 8 de noviembre de 2018, la cual tiene un saldo insoluto de capital por USD19,647,000.00 al 31 de diciembre de 2022, y (ii) el saldo restante de aproximadamente USD16,811,178.61 para realizar inversiones de capital en los Inmuebles (remodelación de habitaciones), financiar su capital de trabajo, cancelar pasivos y demás usos generales corporativos de los Fideicomitentes.

Por tratarse de un programa rotativo, el uso de fondos específico de cada una de las Series será comunicado mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex para aprobación y publicación a más tardar dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecida(s).

10. Riesgo de mercado secundario

En la República de Panamá el mercado secundario de valores es ilíquido y, por lo tanto, los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento o redención, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado. En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento o venderlo por debajo del valor de adquisición.

11. Riesgo de existencia de concentración de créditos

Los Créditos otorgados por el Fideicomiso Emisor a los Fideicomitentes estarán documentados mediante pagarés hasta por USD40,000,000.00 que los Fideicomitentes emitirán a favor del Fideicomiso Emisor. Por lo tanto, se asume un riesgo de concentración de créditos, toda vez que los únicos deudores del Fideicomiso Emisor son los Fideicomitentes de la presente emisión.

12. Riesgo de dispensas por parte de los Tenedores Registrados

El Fideicomiso Emisor podrá ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series; o, (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular. Por tanto, el resto de los Tenedores Registrados estarán sujetos a la dispensa, a pesar de que puedan tener alguna objeción o reserva al respecto de la dispensa otorgada.

13. Riesgo por cargos a Bienes Fiduciarios

En caso de que el Emisor no pague al Fiduciario los honorarios y gastos a los que se refieren las Secciones 10.1 y 10.2 del Contrato de Fideicomiso, respectivamente, o las indemnizaciones a que se refiere la Sección 9 del Contrato de Fideicomiso, o cualquier otra suma que se le deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario tendrá la facultad de pagarse o descontarse dichos honorarios, gastos e indemnizaciones de los Bienes Fiduciarios. En caso de ejercer esta facultad, el patrimonio del Fideicomiso Emisor podrá verse disminuido.

Las obligaciones en que incurra el Fideicomiso Emisor derivadas de los Bonos a favor de los Tenedores Registrados son obligaciones del Fideicomiso Emisor y por lo tanto ni Ithaca Capital Investments I, S.A. ni Ithaca Capital Investments II, S.A. ni MMG Trust, responderán con su patrimonio personal por el pago de capital e intereses de los Bonos cuyas obligaciones estarán respaldadas exclusivamente por los bienes del Fideicomiso Emisor. Los Bienes Fiduciarios se describen en la Sección III.O de este Prospecto Informativo.

#### 14. Riesgo relacionado al valor de los Bienes Inmuebles

Los Bienes Inmuebles que los Fideicomitentes han traspasado a favor del Fideicomiso Emisor para que formen partes de los Bienes Fiduciarios podrán sufrir una devaluación del mercado y por consiguiente su valor de liquidación en caso de incumplimiento por parte del Emisor podrá ser inferior al monto de las obligaciones de pagos relacionadas con la presente Emisión.

#### 15. Riesgo de Garantía

Los Bienes inmuebles ya fueron traspasados a favor del Fideicomiso Emisor en el 2018, por lo que ciertas garantías ya fueron constituidas. El Emisor ha presentado ante la SMV una solicitud de registro de modificación de términos y condiciones de los Bonos 2018 bajo el Acuerdo No. 4 de 2003 con el fin de realizar ciertas enmiendas al Contrato de Fideicomiso necesarias para que dicho fideicomiso garantice, primero, los Bonos 2018 mientras estén emitidos y en circulación y, luego, para que garantice los Bonos 2023, después de repagados los Bonos 2018.

El Emisor anticipa que dicha modificación se perfeccionará antes que la emisión de la primera serie de Bonos 2023, pero, en caso tal enmienda no se concrete antes de la emisión de los Bonos 2023, los Bonos 2023 no estarían garantizados hasta el momento en el que realice la modificación. El Emisor se compromete a cumplir con la normativa vigente que requiere que las garantías sobre bienes inmuebles estén constituidas dentro de un plazo no mayor de 120 días calendario, contados a partir de la fecha de registro de la emisión.

A la fecha, el Emisor no ha establecido una cobertura de garantía inmobiliaria para los Bonos 2023.

### **B. Del Emisor**

#### 1. Razones financieras

A continuación se presentan el estado de situación y razones financieras del Fideicomiso Emisor con cifras auditadas al cierre de 2021 e interinas al mes de septiembre de 2022:

	<b>Al 30 de septiembre de 2022</b>	<b>Al 31 de diciembre de 2021</b>
<b><u>Activos</u></b>		
Depósitos en bancos	12,970	12,458
Préstamos por cobrar	19,647,000	19,647,000
Intereses por cobrar	1,119,333	1,123,154
Otros activos	75,277,032	48,291,320

*RAM*

<b>Total de activos</b>	<b>96,056,335</b>	<b>69,073,932</b>
<b><u>Pasivos</u></b>		
Bonos por pagar	19,637,455	19,593,672
Intereses por pagar	1,119,333	1,123,154
<b>Total de pasivos</b>	<b>20,756,788</b>	<b>20,716,826</b>
<b><u>Patrimonio del fideicomiso</u></b>		
Fondos recibidos en fideicomiso	75,893,563	48,811,834
Pérdida acumulada	-594,016	-454,728
<b>Total de patrimonio fideicomitado</b>	<b>75,299,547</b>	<b>48,357,106</b>
<b>Total patrimonio neto del fideicomiso</b>	<b>96,056,335</b>	<b>69,073,932</b>

### **Razones financieras**

Deuda total+Depósitos/Patrimonio fideicomitado	0.2046	0.2838
Préstamos/Activos totales	0.2044	0.2837
Razón corriente	4.6277	3.3342
Utilidad operativa/Gastos financieros	0.0002	0.0281

#### 2. Riesgo de tasa de interés

En caso de que los bonos paguen una tasa fija hasta su vencimiento, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasa de interés vigentes al momento en que se emitieron los Bonos de esta Emisión, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés superiores.

#### 3. Ausencia de operaciones rentables en períodos recientes

El Fideicomiso Emisor fue constituido el 10 de mayo de 2018 con el propósito de emitir bonos y establecer un patrimonio separado con el fin de otorgar recursos a los Fideicomitentes, los cuales a su vez cedieron activos para que formen parte del patrimonio del Fideicomiso Emisor y respalden los bonos. Por lo anterior, el Fideicomiso Emisor no cuenta con operaciones rentables en períodos recientes.

#### 4. Ausencia total o parcial de implementación de políticas de gobierno corporativo

Por estar constituido como un Fideicomiso Emisor, el mismo no ha adoptado políticas de gobierno corporativo.

#### 5. Riesgo de mercado

Las fluctuaciones de la tasa de interés del mercado pueden hacer menos atractiva la inversión de los Bonos emitidos y en circulación y/o un desmejoramiento en el mercado hotelero en la Ciudad de Panamá pueden dar lugar a la variación del precio de mercado de los Bonos emitidos y en circulación. Considerando lo anterior, por ejemplo, ante un incremento en las tasas de interés de mercado podría ocasionar que el valor de mercado de los Bonos emitidos y en circulación disminuya a una suma menor a aquella que los Tenedores Registrados hayan pagado por la compra de los Bonos mencionados.

6. Riesgo de fuentes externas de ingresos

Al ser un Fideicomiso Emisor, solo se cuenta con fuentes externas de ingresos, estas fuentes provienen de los fideicomitentes, los cuales originan sus ingresos de la operación hotelera que administra Hotel Toc. Por lo tanto, el repago de la presente emisión asume el riesgo de la obtención de recursos provenientes de fuentes externas.

7. Riesgo de crédito operativo

En vista de que el Fideicomiso Emisor otorgará recursos a los Fideicomitentes, indirectamente estará asumiendo todos los riesgos asociados con la viabilidad financiera de la operación hotelera para su administración y de las condiciones generales de la industria hotelera. Los términos y condiciones de los Bonos no imponen restricciones financieras adicionales al Fideicomiso Emisor, salvo las establecidas en el Contrato de Fideicomiso.

8. Riesgo de liquidez de fondeo

El éxito de las operaciones del Emisor dependerá de la demanda y venta de las series de cada Emisión que pueda ser colocada en el mercado para la venta y expone al Emisor al riesgo de liquidez, y por consiguiente a la imposibilidad de cumplir de manera plena y oportuna con las obligaciones a su cargo bajo los Bonos Corporativos.

9. Riesgo operacional o de giro del negocio

El Fideicomiso Emisor recibirá flujos de (i) el repago de los Créditos evidenciados por los Pagarés emitidos por los Fideicomitentes de conformidad con el Contrato de Crédito, de tiempo en tiempo, y (ii) Beneficios Económicos en caso se haya emitido una Declaración de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos 2023. Por lo tanto, una disminución de la ocupación de las habitaciones o sus amenidades podría afectar la capacidad de los Fideicomitentes de repagar los Créditos adeudados al Fideicomiso Emisor y, por consiguiente, la capacidad del Fideicomiso Emisor de repagar sumas adeudadas bajo los Bonos. Igualmente, una disminución de los precios de las habitaciones hoteleras o amenidades en la Ciudad de Panamá puede afectar adversamente la capacidad de repago del Fideicomiso Emisor.

10. Riesgos por efectos ocasionados por la naturaleza

Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos que forman parte del patrimonio autónomo del Fideicomiso Emisor o causar la interrupción de sus actividades. Adicionalmente, el Fideicomiso Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural no excedería los límites de cobertura de su póliza de seguro. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de la póliza de seguro, podría tener un efecto material adverso significativo en el negocio del Fideicomiso Emisor, su condición financiera y sus resultados.

11. Riesgo fiscal

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos, ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

12. Riesgo de Capacidad de Emisores

El Fideicomiso tiene las siguientes emisiones actualmente, por lo cual los pagos de los compromisos de la presente Emisión pueden verse afectados por el pago de emisiones anteriores los cuales se detallan a continuación.

Resolución de autorización de registro	Fecha de la Resolución	Título Valor Autorizado	Monto Autorizado de la Emisión	Monto Circulación en	Monto Disponible para la Venta
Resolución SMV No. 516-18	8 de noviembre de 2018	Bonos Corporativos Rotativos	US\$20,000,000.00	US\$19,647,000.00	US\$353,000.00

### C. Del Entorno

#### 1. Riesgo económico de Panamá

Los activos del Fideicomiso Emisor están ubicados en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del Fideicomiso Emisor, incluyendo su capacidad de cumplir sus obligaciones bajo los Bonos, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes de tiempo en tiempo en Panamá.

#### 2. Riesgo relacionado al tamaño de la economía

La economía panameña es relativamente pequeña y no diversificada, y está concentrada en el sector servicios, cuyas actividades han representado en los últimos años el 80% de su Producto Interno Bruto. Debido a la pequeña dimensión y limitada diversificación de la economía panameña, cualquier evento que afectara adversamente la economía panameña podría tener un efecto negativo en el éxito de la operación hotelera y en última instancia en el Fideicomiso Emisor.

#### 3. Riesgo de política macroeconómica

La condición financiera del Fideicomiso Emisor también podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño. Por ende, ciertos cambios en las políticas económicas, monetarias u otras políticas del gobierno panameño podrían tener un impacto negativo en el negocio hotelero, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud de dicho impacto en el abstracto. Por otro lado, el Fideicomiso Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que afecte desfavorablemente el negocio y operaciones hoteleras y en última instancia en la capacidad del Fideicomiso Emisor de cumplir con sus obligaciones derivadas de la presente emisión de Bonos.

#### 4. Riesgo de factores políticos

El Emisor no puede garantizar que en el futuro no habrá variaciones en el contexto político del país que pudiese afectar sus operaciones.

#### 5. Riesgo de regulación

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el marco regulatorio aplicable a los fideicomisos.

#### 6. Riesgo de política o régimen fiscal

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el régimen fiscal o sistema tributario de Panamá.

#### 7. Riesgo cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como moneda circulante (el Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas

fraccionarias); (2) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; (3) Hay una gran cantidad de bancos internacionales; y (4) No hay banco central.

8. Riesgo de inflación

Existe el riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de salarios, bienes, servicios y productos que tenga como consecuencia una caída en el poder adquisitivo del dinero.

9. Riesgo jurisdiccional

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que un futuro, no habrá variaciones en materia jurisdiccional que tengan un impacto negativo en el negocio hotelero o turístico.

**D. De la Industria**

1. Naturaleza y competencia del negocio

La principal operación comercial de los activos fiduciarios se desarrolla dentro de la industria hotelera. Por lo tanto, el Fideicomiso Emisor está sujeto a los riesgos relacionados con la naturaleza y competencia de dicha industria, tales como riesgo operativo, riesgo tecnológico, riesgo financiero entre otros riesgos. Igualmente, en esta industria se encuentran presente los riesgos relacionados con la presencia de productos sustitutos, de integración hacia adelante que hagan los proveedores de la industria, riesgo de integración hacia atrás que puedan hacer los principales clientes y riesgo de disminución de barreras de entrada a la industria, lo cual puede incrementar la naturaleza competitiva de la industria.

Adicionalmente, existen riesgos relacionados con variaciones en las normas o regulaciones fiscales las cuales pueden tener un impacto adverso en la industria hotelera.

2. Riesgo por condiciones de la competencia

El principal activo del Fideicomiso Emisor, lo constituye una propiedad hotelera conformada por 202 habitaciones y 13 instalaciones hoteleras ubicada en el área de Punta Pacífica de la Ciudad de Panamá, cuya propiedad fue traspasada a favor del Fideicomiso Emisor. El aumento en la oferta de habitaciones, tanto hoteleras como de otras variantes en la Ciudad de Panamá puede tener un efecto adverso en los ingresos derivado del activo fiduciario, por lo tanto, se puede ver afectada la capacidad de repago del Fideicomiso Emisor.

3. Riesgo por volatilidad

El mercado de capitales en general está sujeto a la volatilidad en los precios de los activos y a los retornos generados por los mismos. En el caso de Bonos, cualquier factor que afecte la oferta y/o la demanda, podría incrementar la volatilidad del precio de los valores y la percepción de riesgo del Fideicomiso Emisor.

4. Riesgo de regulación o legislación

El Fideicomiso Emisor no puede garantizar que no habrá variación en el marco regulatorio o ámbito legislativo, aplicable a los fideicomisos, o al sector hotelero o turístico, que tengan una influencia negativa en la industria.

5. Riesgo de incremento de costos operativos

El incremento de costos operativos, tales como costo de energía eléctrica, costos de utilidades públicas, costo de mano de obra, impuestos municipales o nacionales, entre otros, pueden tener un efecto adverso



sobre los flujos operativos del activo fiduciario y por ende en la capacidad de repago del Fidecomiso Emisor.