

I. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado pueden afectar adversamente las fuentes de repago de la presente Emisión se pueden mencionar:

A. DE LA OFERTA

Riesgo de Ausencia Parcial de Garantías de los Bonos que integran la Serie A (Senior) y Bonos Serie B (Senior) de esta Emisión

Los Bonos que integran la Serie A (Senior) y Bonos Serie B (Senior) de esta Emisión estarán garantizados por el mismo fideicomiso de garantías suscrito con BG Trust, Inc. que garantiza los bonos de otra emisión pública que mantiene el Emisor por la suma de hasta US\$250,000,000.00 al amparo de la Resolución SMV No. 418-18 del 17 de septiembre de 2018, (los "Bonos Existentes" o la "Emisión 2018") y que contiene, entre otras cosas, (i) los derechos dimanantes de la primera hipoteca y anticresis sobre ciertos Bienes Inmuebles del Emisor; (ii) el importe de la cesión de las indemnizaciones provenientes de las pólizas de seguro sobre los Bienes Inmuebles hipotecados, (iii) los fondos depositados en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda, y en cualquier otra cuenta que de tiempo en tiempo establezca el Agente Fiduciario para el cumplimiento de su encargo fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso; tal y cual se describe en la Sección II.G. de este Prospecto Informativo.

Dicho Fideicomiso de Garantía habrá sido enmendado, incluyendo su inscripción en el Registro Público de Panamá antes de la Fecha de Oferta de la primera Subserie de los Bonos que integran la Serie A (Senior) de esta Emisión, a fin de establecer que las obligaciones garantizadas bajo el mismo estarán constituidas de la siguiente manera: (i) mientras existan Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes (como este Término ha sido definido en el Fideicomiso de Garantía) pendientes de pago, el Fideicomiso de Garantía garantizará de manera primaria, el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, y de manera adicional y secundaria, el pago de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020; y (ii) una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad del Fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las Obligaciones Garantizadas del Fideicomiso de Garantía, una vez canceladas las Obligaciones Garantizadas de los Bonos Existentes, el Fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las Obligaciones Garantizadas de los Bonos 2020, las cuales pasarán a ser Obligaciones Garantizadas primarias, sujeto a las condiciones y términos del Fideicomiso de Garantías enmendado.

De igual forma, en adición al Fideicomiso, el Contrato de Hipoteca de Bienes Inmuebles (como se define más adelante) será enmendado, incluyendo la inscripción en el Registro Público de Panamá, antes de la Fecha de Oferta de la primera Subserie de los Bonos que integran la Serie A (Senior), para aumentar el monto de la hipoteca a la suma de Ciento Cuarenta Millones de Dólares (US\$140,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, para adicionar (i) la finca inscrita al folio real número cuatrocientos cuarenta y seis mil seiscientos ochenta y siete (446687), con código de ubicación ocho mil seiscientos dos (8602), de la Sección de la Propiedad Horizontal, Provincia de Panamá Oeste, del Registro Público y (ii) la finca inscrita al folio real número cincuenta y tres mil ciento treinta y seis (53136), con código de ubicación ocho mil seis (8006), de la Sección de la Propiedad Horizontal, Provincia de Panamá Oeste, del Registro Público, ambas de propiedad del Emisor como parte de los bienes inmuebles hipotecados y para incorporar una referencia expresa a las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos 2020 como Obligaciones Garantizadas de conformidad con lo establecido en el Fideicomiso enmendado.

El no cumplimiento de las enmiendas antes mencionadas es considerado un Evento de Incumplimiento y podrá dar lugar a que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, según se detalla en la Sección II.A.15 de este Prospecto Informativo.

Riesgo de Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir total o parcialmente, cada una de las Subseries de los Bonos que integran la Serie A (Senior) que sean emitidas durante el Período de Disponibilidad para la Suscripción de la Serie A (Senior), en forma anticipada, en cualquier Día de Pago de Intereses a partir del segundo (2) aniversario desde la Fecha de Liquidación de la Subserie de los Bonos que integran la Serie (A) Senior, de que se trate, al ciento tres por ciento (103%) del valor insoluto de capital de los Bonos; después del tercer (3) aniversario de la Fecha de Liquidación de la Subserie de los Bonos que

integran la Serie (A) Senior, de que se trate, y hasta que se cumpla el cuarto (4) aniversario de la Fecha de Liquidación de la Subserie de los Bonos que integran la Serie (A) Senior, de que se trate, al ciento un por ciento (101%) del valor insoluto de capital de los Bonos; después del cuarto (4) aniversario de la Fecha de Liquidación de la Subserie de los Bonos que integran la Serie (A) Senior, de que se trate, al cien por ciento (100%) del valor insoluto de capital de los Bonos; y de acuerdo a lo establecido en la Sección II.A.10 de este Prospecto Informativo y con base en los términos del propio Bono.

La redención anticipada de las Subseries de los Bonos que integran la Serie A (Senior) que sean emitidos con posterioridad al Período de Disponibilidad para la Suscripción de la Serie A (Senior), y la redención anticipada de los Bonos Serie B (Senior), será definida mediante suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Subserie o Serie correspondiente.

Adicionalmente, el Emisor tendrá la obligación de hacer redenciones parciales extraordinarias al cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de las Subseries de los Bonos que integren la Serie A (Senior) y de los Bonos Serie B (Senior) (i) con fondos recibidos en concepto de indemnizaciones pagadas bajo las pólizas de seguros que cubren los Bienes Inmuebles hipotecados a favor del Fiduciario de Garantía de la Emisión o (ii) con fondos provenientes de la venta de Bienes Inmuebles, siempre que para dicha venta se cuente con la aprobación previa de la Super Mayoría de los Tenedores Registrados.

El Emisor podrá redimir total o parcialmente los Bonos de la Serie C (Subordinada) al cien por ciento (100%) del valor insoluto de capital de los Bonos, siempre y cuando los Bonos que integran la Serie A (Senior) y los Bonos Serie B (Senior) hayan sido pagados en su totalidad.

Riesgo por Obligaciones Financieras, de Hacer y No Hacer

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las Obligaciones Financieras, Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer descritas en las Secciones II.A.12, II.A.13, y II.A.14 respectivamente de este Prospecto Informativo, o de los Términos y Condiciones de la Emisión, o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión, conllevará, una vez sea emitida una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Senior o una Declaración de Vencimiento Anticipado de la Serie Subordinada, según sea el caso, al vencimiento anticipado de la Emisión.

Riesgo Relacionado al Valor de la Garantía

Los Bienes Inmuebles del Emisor dados en garantía podrían sufrir una devaluación de mercado y por consiguiente su valor de realización en caso de incumplimiento por parte del Emisor podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago de los Bonos que integran la Serie A (Senior) y de los Bonos Serie B (Senior) relacionadas con la presente Emisión.

El valor de la garantía puede verse afectado por cambios en el valor comercial de los Bienes Inmuebles hipotecados y sus mejoras y/o cambios adversos al entorno económico de Panamá.

Riesgo por Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

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

Riesgo por Modificación de Términos y Condiciones

Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación siempre que no perjudiquen los intereses de los Tenedores Registrados. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. El Emisor tendrá los documentos que amparen la modificación de términos y condiciones de los Bonos Corporativos será remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Para cualquier dispensa o modificación que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión, las condiciones de aprobación para dichas dispensas, modificaciones y/o cambios serán las establecidas en la Sección II.A.11 de este Prospecto Informativo.

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 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, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

Riesgo por Declaración de Vencimiento Anticipado

Esta Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento que, en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión según se describe y se detalla en la Sección II.A.15 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Ausencia de un Fondo de Amortización

El pago del capital e intereses de los Bonos no estará garantizado por un fondo de amortización, sino que se efectuará con los activos líquidos del Emisor en sus respectivos Días de Pago de Intereses y en la Fecha de Vencimiento o con fondos derivados de un nuevo financiamiento. Existe la posibilidad de que el Emisor no cuente con suficientes fondos líquidos para pagar el capital de la Emisión o que no pueda obtener un financiamiento del capital de los Bonos.

Riesgo por Subordinación de los Bonos Serie C (Subordinada)

El capital de los Bonos Serie C (Subordinada) no podrá ser pagado mientras exista un Saldo Insoluto a Capital bajo cualquiera de las Series Senior.

Por otro lado, los intereses de los Bonos Subordinados solo podrán ser pagados sujeto a que, de conformidad con los Estados Financieros Consolidados de Grupo Rey, el Emisor cumpla con las Condiciones para el Pago de los Intereses de la Serie Subordinada y de Dividendos del Emisor.

Riesgo por Ausencia de Garantías de la Serie Subordinada de la Emisión

Los Bonos Serie C (Subordinada) no tienen garantías.

Riesgo de Facultades del Agente Fiduciario

El Agente Fiduciario tendrá la facultad de tomar las medidas necesarias para cobrar las sumas que se le adeuden por razón del manejo del Fideicomiso, con cargo al Patrimonio Fideicomitado. En caso de ejercer esta facultad, el Patrimonio Fideicomitado podrá verse disminuido.

Además, el Fideicomiso no contempla instrucciones del Fideicomitente en cuanto a que el Agente Fiduciario le esté prohibido o no: (i) Invertir los bienes fideicomitentes en acciones de la empresa fiduciaria y en otros bienes de su propiedad, así como en acciones o bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios, directivos, asesores o consejeros; (ii) otorgar préstamos con fondos del fideicomiso a sus dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, afiliadas o relacionada; (iii) adquirir por sí o por interpósita persona, los bienes dados en fideicomiso.

Riesgo por Obligaciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras, según se detallan, principalmente, en la Sección II.A.12 de este Prospecto Informativo que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Riesgo de Tasa de Interés

Las subseries de los Bonos que integran la Serie A (Senior) y los Bonos Serie B (Senior) devengarán intereses con base en una tasa de interés fija o variable o cualquier combinación de estas, que será acordada entre el Emisor y los suscriptores establecida según las condiciones de mercado existentes y será notificada a la SMV y a la BVP mediante suplemento al Prospecto Informativo que será presentado con por lo menos dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la Subserie o Serie correspondiente. En caso de que la tasa de interés sea variable, tomando en consideración la Tasa LIBOR para su cálculo, si ocurre un aumento en la Tasa LIBOR, los gastos de intereses del Emisor aumentarían,

se podría afectar la condición financiera del Emisor, limitando los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones establecidas bajo esta Emisión.

Los Bonos Serie C (Subordinada) devengarán una tasa de interés fija. En caso de que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasas de interés vigentes al momento en el que se emitieron los Bonos Serie C (Subordinada), el inversionista podría 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. Un aumento en las tasas de interés del mercado también conlleva a una reducción en el precio de los Bonos Serie C (Subordinada).

Si antes de la finalización de cualquier Periodo de Interés de cualquiera Serie o Subserie Senior y por circunstancias que afecten los mercados financieros de Panamá o de Londres, el Agente de Pago, Registro y Transferencia determina que no existen medios adecuados y razonables para la determinación o no se pudiere obtener cotizaciones de la Tasa LIBOR para el próximo Periodo de Interés; o en caso que sea un hecho conocido y de información pública que la cotización de la Tasa LIBOR dejara de estar disponible en una fecha cierta, según lo comunique alguna autoridad, entidad o regulador, en ambos casos, de conformidad con lo dispuesto en la Sección II.A.5 del Prospecto Informativo, se han establecido mecanismos para el establecimiento de una Tasa Alterna Total y en caso que ello no se logre en ese caso la Serie o Subserie Senior respectiva en su totalidad se considerará de plazo vencido.

Riesgo de Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tendrá preferencia sobre las demás acreencias de la misma prelación que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto Informativo y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.

Riesgo por Pago de Capital e Intereses

En ningún momento el Agente de Pago garantizará los pagos de intereses y/o capital a los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos.

Riesgo de Tratamiento Fiscal

El 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.

Riesgo de Segregación de Bienes

El Fideicomiso de Garantía no contempla una segregación que determine que bienes amparan a los Tenedores Registrados de los Bonos que integran la Serie A (Senior) de esta Emisión y cuáles de los Tenedores Registrados de los Bonos Serie B (Senior) de esta Emisión.

B. DEL EMISOR

Riesgo por Ingresos

La principal fuente de ingresos del Emisor, al momento de la Emisión, proviene de la venta de víveres y mercancía seca (venta al por menor en supermercados y farmacias) en las provincias de Panamá, Colón, Chiriquí y recientemente Herrera, República de Panamá; por tanto, los resultados futuros del Emisor dependerán del comportamiento de la economía nacional y de la industria de ventas al detal. Una desaceleración en la economía nacional podría afectar el desempeño financiero del Emisor y por lo tanto podría verse afectado el repago de estos Bonos.

Riesgo por Pérdidas del Emisor y Razones Financieras

Al periodo auditado del 30 de septiembre de 2018, el Emisor contaba con una pérdida por la suma de US\$945,630. Similarmente, para al periodo del 30 de septiembre de 2019, el Emisor reporta una pérdida por la suma de US\$24,701,301. De la misma manera, el Emisor reportaba un patrimonio de US\$48,380,631 al periodo auditado del 30 de septiembre de 2018 y de US\$17,126,390 al periodo del 30 de septiembre de 2019.

En el periodo de tres meses terminado el 31 de Diciembre de 2019, el Emisor contaba con una pérdida por la suma de \$4,199,121. En el periodo de seis meses terminados el 31 de marzo de 2020, el Emisor contaba con una pérdida por la suma de US\$7,376,306.

Razón ROA: La razón ROA del Emisor para el período auditado del 30 de septiembre de 2018 era de -0.23%, mientras que a septiembre de 2019 era de 6.16%. En el período de tres meses terminado el 31 de diciembre de 2019, la razón ROA del Emisor es de -0.81%. Para el período de seis meses terminados el 31 de marzo la razón ROA del Emisor es de -1.42%.

Razón ROE: La razón ROE del Emisor para el período auditado del 30 de septiembre de 2018 era de -1.95%, mientras que a septiembre de 2019 era de -144.23%. En el período de tres meses terminado el 31 de diciembre de 2019, la razón ROE del Emisor es de -32.48%. En el período de seis meses terminados el 31 de marzo la razón ROE del Emisor es de -75.71%.

Razón de Apalancamiento: la razón de pasivos financieros entre patrimonio para el período auditado del 30 de septiembre de 2018 era de 3.51x, mientras que a septiembre de 2019 era de 9.90x. En el período de tres meses terminado el 31 de diciembre de 2019, la razón de Apalancamiento del Emisor es de 39.09x. En el período de seis meses terminados el 31 de marzo la razón de Apalancamiento del Emisor es de 52.41x.

Riesgo de Reducción Patrimonial

Una reducción patrimonial del Emisor como resultado de utilidades negativas puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento.

Riesgo de Pérdida de Fuentes de Financiamiento

El Emisor depende de sus proveedores, instituciones financieras y del mercado de capitales nacional (emisión de títulos valores) para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja. Condiciones adversas, ya sea por inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la continuidad en la obtención de créditos de proveedores, nuevos financiamientos bancarios o nuevos financiamientos a través del mercado de valores y por tanto desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

Riesgo por Responsabilidad Limitada

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.

Riesgo por Implementación Parcial de Políticas de Gobierno Corporativo

La Junta Directiva del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente, según se apliquen al giro del negocio, las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Riesgo Liquidez de Fondeo

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con la venta de víveres y mercancía seca (venta al por menor en supermercados y farmacias). Si el flujo de ingresos llega a verse interrumpido, existe el riesgo de no contar con suficiente liquidez para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y el servicio de deuda.

Riesgo Operacional

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con la venta de víveres y mercancía seca (venta al por menor en supermercados y farmacias). Sus flujos dependerán de la operación de los supermercados y farmacias por lo cual no existe garantía de que el Emisor pueda mantener el nivel de ingresos en el futuro.

Riesgo de Capacidad de Pago de Emisiones

El Emisor al 31 de marzo de 2020 mantiene las siguientes Emisiones autorizadas por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá, Bonos Corporativos por un monto de US\$250,000,000.00, autorizados mediante Resolución No. SMV-418-18 del 17 de septiembre de 2018 y los Bonos Corporativos por un monto de US\$100,000,000.00 autorizados mediante Resolución No. SMV-15-12 del 15 de febrero de 2012, razón por la 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 en la Emisión	Monto en Circulación	Monto Disponible para la Venta
No. 418-18	17 de septiembre de 2018	Emisión de Bonos Corporativos	US\$ 250,000,000.00	US\$ 141,650,000.00	US\$ 104,000,000
No. 51-12	15 de febrero de 2012	Emisión de Bonos Corporativos	US\$ 100,000,000.00	US\$ 20,000,000.00	US\$ 80,000,000.00
Totales			US\$ 350,000,000.00	US\$ 161,650,000.00	US\$ 184,000,000.00

C. DEL ENTORNO

Riesgo País Panamá y Ecuador

Las operaciones del Emisor y de Rey Holdings, Corp. están ubicados en la República de Panamá. Mientras que Corporación Favorita C.A., fiador solidario de esta Emisión, opera principalmente en Ecuador. Por ende, los resultados operativos del Emisor y Rey Holdings, Corp. y sus condiciones financieras, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones contraídas bajo esta Emisión, dependerán en gran medida de las condiciones políticas y económicas, así como del marco regulatorio de Panamá, mientras que de Corporación Favorita C.A., dependerá de las condiciones políticas y económicas, así como del marco regulatorio de Ecuador, y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño y el ecuatoriano.

Los efectos económicos mundiales del brote del Coronavirus podrían afectar adversamente la economía de Panamá.

El brote de la enfermedad del Coronavirus 2019 (“COVID-19”) está teniendo actualmente un impacto adverso indeterminado en la economía mundial. Según ha sido reportado, el Coronavirus se detectó por primera vez en Wuhan, Provincia de Hubei, China, y se comunicó por primera vez a la oficina de la Organización Mundial de la Salud (OMS) en China, el 31 de diciembre de 2019. El 30 de enero de 2020, la OMS declaró que COVID-19 era una emergencia de salud pública de interés internacional y el 11 de marzo de 2020 declaró el brote como una pandemia. COVID-19 ha empezado a causar numerosos efectos mundiales en la actividad comercial en general. En Panamá, tras el descubrimiento del primer caso de COVID-19 en el país, el Gobierno implementó varias medidas de protección, entre ellas la declaración del estado de emergencia nacional, decretando el toque de queda nacional, la suspensión de los vuelos internacionales de pasajeros y la ampliación de la amnistía fiscal. En este momento, dada la incertidumbre del efecto duradero de COVID-19, no se puede determinar el impacto financiero en la economía de Panamá. A mediano y largo plazo, si se prolonga la propagación del COVID-19, esto podría impactar adversamente a las distintas economías y los mercados financieros de Panamá y de muchos otros países, lo que daría lugar a una recesión económica que podría, entre otros efectos, reducir los flujos de comercio internacional, incluyendo los envíos través del Canal de Panamá y el tráfico aéreo a través del Aeropuerto de Tocumen. La ocurrencia de estos eventos podría tener un efecto adverso en la economía de Panamá.

Riesgo Económico de Panamá

Si bien es cierto que el Emisor se dedica principalmente al negocio de venta de víveres y mercancías secas al detal por lo cual factores como la inflación, cambios en la tasa de interés y contrataciones en el desarrollo económico del país podrían tener incidencia directa o indirecta sobre los resultados del negocio del Emisor, si los acontecimientos se dieran dentro del contexto de una economía más extensa y diversificada.

Riesgo por Políticas Macroeconómicas

Las políticas del sector público sirven como herramientas de intervención del Estado en la economía del país y pueden ser clasificadas de la siguiente manera: a) Política fiscal: Conjunto de medidas e instrumentos que utiliza el Estado para recaudar los ingresos necesarios para el funcionamiento del sector público. Cambios en la política fiscal pueden afectar la carga fiscal del Emisor, reduciendo así su rentabilidad y capacidad de servir la deuda financiera. b) Política monetaria: Son las medidas que puede tomar el Estado para buscar una estabilidad en el valor de la moneda, mediante la intervención en la cantidad de dinero en circulación. Panamá cuenta con una economía dolarizada por ende el riesgo

de la política monetaria es dependiente de la política monetaria de los Estados Unidos de América. c) Políticas de rentas: El Estado tiene la capacidad de determinar los salarios mínimos, lo que pudiese generar inflación y afectar los precios del conjunto de la economía.

Riesgo de Inflación

Existe riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de bienes, servicios y factores productivos que pudiesen generar una caída en el 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 y/o consecuencias favorables para los deudores debido a la disminución del valor real de las cuotas de los préstamos.

Riesgo Jurisdiccional

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en materia jurisdiccional que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor.

Riesgo por Desastres Naturales

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y de los Fiadores Solidarios y/o interrumpir su capacidad para operar. Adicionalmente, los daños sufridos debido a un desastre natural podrían exceder los límites de cobertura de las pólizas de seguro del Emisor. Por otra parte, los efectos de un desastre natural. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de las pólizas de seguro del Emisor y del Fiador Solidario, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Riesgo de Tratamiento Fiscal

Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá, establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno. El Emisor carece de control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá. Por lo tanto, éste no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos.

Riesgo de Ley de Valores

De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado (la "Ley del Mercado de Valores"), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 ("Ley 18") se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

Riesgo de Prestamista de Último Recurso

No existe en esta emisión una entidad que actúe como prestamista de último recurso además del Emisor y sus Fiadores Solidarios, al cual pueda acudir el Emisor en caso de que este tenga dificultades de liquidez o que requiera asistencia económica.

Riesgo de Regulación

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en las regulaciones que actualmente rigen la industria en la que participa. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones,

podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor.

D. DE LA INDUSTRIA

Riesgo de la Industria de Venta de Víveres, Medicamentos y Mercancía Seca en General

Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector de venta de víveres y mercancía seca, tales como el entorno económico local e internacional. Existen riesgos relacionados a cambios en la política comercial nacional, cambios regulatorios, o cambios en materia fiscal que pudiesen tener un impacto negativo en la industria de los supermercados y farmacias.

Riesgo por Competencia de la Industria

La actividad de supermercados en Panamá es una industria muy competitiva. En la República de Panamá existen diez (10) cadenas de supermercados importantes y dos (2) cadenas de hipermercados las cuales también compiten con otros vendedores al detal de alimentos y productos para el hogar. No existen grandes barreras para entrar a competir en esta industria; las economías de escala son importantes pero no indispensables. Por lo tanto, la operación y los ingresos del Emisor podrán verse negativamente afectados por un crecimiento en la competencia de la industria.

Riesgo por Falta de Crecimiento de la Demanda

El crecimiento bajo o nulo de la demanda en la industria de venta de víveres y mercancía seca podría verse afectado por un cambio en las condiciones económicas nacionales o internacionales o por un cambio en la composición demográfica del país. En conjunto con la adición de nuevos competidores en la industria, podría crear un exceso de oferta en el mercado de venta de víveres y mercancía seca. Lo descrito anteriormente podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.