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 liquidez 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 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.

2. Riesgo de ausencia temporal de Bienes en Garantía.

El Emisor utilizará aproximadamente US$9 Millones de Dólares de los fondos producto de la Emisión para repagar el préstamo con garantía hipotecaria que mantiene con Canal Bank y por ende, se cancelarán los gravámenes hipotecarios constituidos sobre los bienes inmuebles que garantizan dicho préstamo. Una vez liberados dichos gravámenes hipotecarios, los bienes inmuebles se traspasará al Fiduciario para que formen parte de la garantía en el presente Emisión, a más tardar dentro de los ciento veinte (120) días calendario computados desde la Fecha Inicial de Oferta. Dado lo anterior, existirá un plazo de tiempo después de la emisión de los Bonos y repago del préstamo durante el cual la titularidad de los bienes inmuebles aún no se habrá traspasado al Fiduciario.

3. Riesgo de redención anticipada.

El Emisor podrá determinar al momento de autorizar los términos de cada Serie si los Bonos podrán ser redimidos, así como la fecha desde la cual podrá ejercerse y los términos de la misma. Cualquier redención anticipada, ya sea parcial o total deberá ser efectuada en una fecha designada como Fecha de Pago.

Esto implica que, para aquellas Series en que exista la opción de redención anticipada por parte del Emisor, 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

AK

lleva a cabo una redención anticipada de los Bonos por parte del Emisor, el rendimiento para el inversionista podría verse afectado negativamente.

4. Riesgo de dispensas por parte de los Tenedores Registrados.

El 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 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 cincuenta y uno por ciento (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. 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.

5. Riesgo de modificación de términos y condiciones.

El 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 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 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 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 cincuenta y uno por ciento (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 cincuenta y uno por ciento (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.

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. Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

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.

AK

7. Obligaciones de hacer y no hacer.

La presente Emisión de Bonos conlleva obligaciones de hacer y no hacer para el Emisor, tal como se describe en la Sección III.F de este Prospecto Informativo. En caso 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 uso de fondos.

Hasta el 31 de diciembre de 2019, el grupo promotor inicial de accionistas ha capitalizado a la sociedad emisora en base a un cronograma de aportes necesarios para dar inicio y continuidad al proyecto, en conjunto con las utilizaciones del préstamo interino otorgado por Canal Bank, S.A. En caso de colocar la totalidad de los Bonos autorizados bajo la Emisión, el Emisor recibirá aproximadamente US$9,765,843.75 neto de comisiones y gastos estimados. El Emisor utilizará aproximadamente US$9 millones para cancelar el préstamo con garantía hipotecaria que mantiene con Canal Bank S.A. y las sumas restantes serán destinadas a cancelación y optimización de otros pasivos.

9. Riesgo de ausencia de fondo de amortización.

Los Bonos serán emitidos en distintas series, con distintos plazos de vencimiento a capital. El Emisor determinará el monto de cada serie, la fecha de oferta, su plazo, precio de venta, tasa de interés, calendario de repago de capital, redención anticipada, si contará con fondo de amortización o no y en caso afirmativo, sus condiciones. El Emisor enviará esta información a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá al menos tres (3) días hábiles antes de ser ofrecida al público mediante un suplemento informativo.

10. Riesgo de calificación de riesgo.

El Emisor obtuvo por parte de Pacific Credit Rating una calificación de riesgo de PA AA- con perspectiva Estable - siendo las debilidades y amenazas de dicha calificación los siguientes elementos:

"Específicamente, el riesgo operacional respecto a la emisión de bonos consiste en que el emisor (Inversiones Chiricanas de Hotelería, S.A.) recibirá los flujos derivados de la actividad hotelera y los flujos generados por el alquiler del casino. Por lo tanto, una disminución de la ocupación de las habitaciones o retrasos en los pagos de alquiler del área de casino podría afectar la capacidad de la compañía de repagar sumas adeudadas bajo los bonos. Igualmente, una disminución de los precios de las habitaciones hoteleras o instalaciones en la Ciudad de David puede afectar adversamente dicha capacidad de repago."

11. Riesgo relacionado al valor de los Bienes Inmuebles.

Los Bienes Inmuebles que el Emisor otorgará en garantía de repago de la Emisión podrá 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.

12. Riesgo de Prelación.

El pago del capital e intereses de los Bonos no tiene prelación sobre las demás obligaciones del Emisor en un evento de liquidación por lo que aplicará el orden de pagos contra la masa establecida en la Ley general para

AK

los casos de quiebra o concurso de acreedores. En caso de que el Emisor necesitara obtener financiamiento diferente de la presente emisión de Bonos, esta emisión no tendría prelación sobre dichas obligaciones del Emisor.

B. Del Emisor:

1. **Razones Financieras.**

Hasta el 31 de marzo de 2020, el Emisor se encontraba aún en fase pre operativa, no ha generado ingresos y en consecuencia no es posible presentar en la fecha de este Prospecto, razones de rendimiento sobre activos (ROA) ni sobre el patrimonio (ROE). En cuanto al apalancamiento, al 31 de diciembre de 2019, la relación deuda patrimonio era de 1.5 veces y al 31 de marzo de 2020 esta pasa a 1.6 veces.

2. **Ausencia de historial operativo y de operaciones rentables en periodos recientes.**

El Emisor fue constituido el 21 de septiembre de 2016 con el propósito de construir y operar una propiedad hotelera, la cual se encuentra en proceso de construcción. Por lo anterior, el Emisor no cuenta con historial operativo, ni operaciones rentables, ni con información financiera histórica, adicional suministrada en el presente prospecto informativo. La operación del hotel es la actividad de la cual el Emisor dependerá para obtener sus ingresos.

3. **Riesgo por insolvencia contable.**

Al 31 de marzo de 2020, el Emisor cuenta con un patrimonio de US$5,514,700, por lo tanto, una vez emitida la totalidad de la presente Emisión, la relación pasivo/patrimonio pasaría de 1.6 veces hasta 1.9 veces.

4. **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 David 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.

5. **Riesgo operacional o de giro del negocio.**

El Emisor recibirá flujos derivados de la actividad hotelera y de los flujos generados por el alquiler del casino. Por lo tanto, una disminución de la ocupación de las habitaciones o retrasos en los pagos de alquiler del área de casino podría afectar la capacidad del Emisor de repagar sumas adeudadas bajo los Bonos. Igualmente, una disminución de los precios de las habitaciones hoteleras o instalaciones en la Ciudad de David puede afectar adversamente la capacidad de repago del Emisor.

6. **Ausencia total o parcial de implementación de políticas de gobierno corporativo**

Por la reciente constitución del Emisor, el mismo no ha adoptado políticas de gobierno corporativo.

7. **Riesgo de tratamiento fiscal**

AK

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. El Emisor tampoco puede garantizar el marco jurídico que regula la emisión en materia fiscal, se mantendrá durante la vigencia de los Bonos.

8. **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.

9. **Riesgo de liquidez de fondeo.**

El éxito de las operaciones del Emisor dependerá de la demanda y venta de la Emisión que pueda ser colocado 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.

10. **Riesgo por efectos ocasionados por la naturaleza y de desastre natural.**

Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos que forman parte del Emisor o causar la interrupción de sus actividades. Adicionalmente, el 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 Emisor, su condición financiera y sus resultados.

11. **Riesgo de Crédito operativo**

En sus operaciones habituales, el Emisor se encuentra expuesto al riesgo de crédito, entendido como la posibilidad de sufrir una pérdida como consecuencia de un impago de la contraparte en una operación financiera, es decir, el riesgo de no recibir el pago. La ocurrencia de un evento de esa naturaleza supondrá una variación en los resultados financieros o la cartera de inversiones del Emisor.

C. Del Entorno:

1. Riesgo económico de Panamá.

Los activos del Emisor están ubicados en la República de Panamá. En consecuencia, la condición financiera y los resultados operativos del 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 por demora en la conclusión de las obras

La capacidad del Emisor de generar los flujos dependerá tanto del cumplimiento del cronograma de apertura del hotel como del ritmo de recuperación de la actividad económica, tanto en la provincia de Chiriquí como de la economía panameña en general una vez levantadas las medidas instauradas para la prevención de contagio del Covid-19.

AK

Las obras se han visto interrumpidas por las medidas sanitarias impuestos a nivel nacional por el Ministerio de Salud en atención a la pandemia global declarada por el nuevo virus identificado como COVID-19.

La administración del Emisor ha estimado que una vez levantadas las medidas y restricciones, se podría concluir la obra en aproximadamente 60 días posteriores a la reanudación de las obras, pero ese plazo estará directamente afectado por la forma y condiciones en que se permita dicho reinicio. Es posible que las autoridades sanitarias restrinjan la cantidad de trabajadores y horarios en que los contratistas puedan laborar en sitio. En consecuencia, esta estimación podría no cumplirse si el ritmo de las obras una vez se reanuden no es sustancialmente igual al que se ejecutaba en el momento de la interrupción o se presentaran otras variables no contempladas que sean consecuencia directa de la interrupción de las obras.

3. 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 Emisor.

4. Riesgo de política macroeconómica.

La condición financiera del 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 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 Emisor de cumplir con sus obligaciones derivadas de la presente emisión de Bonos.

5. 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.

6. Riesgo de regulación.

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

7. Riesgo de política o régimen fiscal.

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

8. 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.

9. Riesgo de inflación

AK

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.

10. Riesgo jurisdiccional.

El 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 operación comercial del Emisor se desarrolla dentro de la industria hotelera. Por lo tanto, el 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 Emisor, lo constituye una propiedad hotelera que estará conformada por 120 habitaciones hoteleras ubicada en el área de David en la provincia de Chiriquí. El aumento en la oferta de habitaciones, tanto hoteleras como de otras variantes en la Ciudad de David pude tener un efecto adverso en los ingresos del Emisor, por lo tanto, se puede ver afectada la capacidad de repago de la presente Emisión.

3. 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 Emisor y por ende en la capacidad de repago de este.

4. 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 Emisor.

5. Riesgo de regulación o legislación.

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

AK