## FACTORES DE RIESGO: BANVIVIENDA LEASING & FACTORING

Toda inversión conlleva riesgos de una eventual pérdida ya sea parcial o total de capital. Los potenciales inversionistas de esta emisión, deben cerciorarse que entienden los riesgos que se describen en esta sección del 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. Prelación

El pago del Capital e Intereses de los Bonos no tendrá preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, las cuales se encontraran en igual de condiciones respecto a la prelación.

#### 2. Ausencia Fondo de Amortización o Garantía

Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo de amortización que garantice su redención a futuro, por lo tanto, los fondos que genere El Emisor en el giro normal de su negocio serán las fuentes ordinarias con que cuente para el pago de intereses y la redención de estos Bonos Corporativos en un futuro.

#### 3. De las Modificaciones a los Términos y Condiciones

Queda entendido y convenido que, a menos que se especifique lo contrario, los términos y condiciones de los Bonos podrán ser modificados con el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un porciento (51%) de los Bonos en ese momento emitidos y en circulación, excepto aquellas modificaciones que se realicen con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes de forma o incoherencias en la documentación. Según se describe en la Sección III, literal C – Descripción de la Oferta del presente Prospecto Informativo.

#### 4. Ausencia de una Calificación de Riesgo

Tanto esta Emisión de Bonos Corporativos como el Emisor no cuentan con una calificación de riesgo que proporcione a la comunidad inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago del Emisor.

#### 5. Redención Anticipada

El Emisor tiene la opción de redimir anticipadamente cada una de las Series de los Bonos, tal como se describe en la Sección III.C & Sección X de este Prospecto Informativo. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo sus bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un

menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

**6. Riesgo de Liquidez**

En la República de Panamá el mercado secundario de valores es ilíquido, por lo tanto, los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento final y no encuentren inversionistas interesados en adquirir estos Bonos.

**7. Riesgo relacionado a políticas tributarias**

El Emisor no tienen ningún control sobre las políticas tributarias de la República de Panamá, por lo que no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los 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 al respecto.

**8. Riesgo de Uso de Fondos**

El Emisor utilizará los Fondos de la Emisión para cancelar el saldo adeudado en una línea de crédito rotativa que tiene con su controlador, Banco Panameño de la Vivienda, S.A.

**9. Riesgo de Partes Relacionadas**

El Agente Estructurador y la Casa de Valores de esta Emisión será la misma sociedad, Geneva Asset Management, S.A. Por otra parte, Banco Panameño de la Vivienda, S.A., propietario 100% del Emisor, actuará como Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión.

**10. Obligaciones de Hacer**

El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer descritas en la Sección III.B.4 de este Prospecto informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión conllevará, siempre que dicho incumplimiento de lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

**11. Eventos de Incumplimiento**

La presente emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado, 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 a la presente Emisión, tal como se describe en la sección III.B.5 de este Prospecto Informativo.

**12. Riesgo de Tasa de Interés**

En cuanto a los bonos que paguen una tasa de interés fija hasta su vencimiento, si las tasas de interés aumentan de los niveles de tasas 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.

### 13. Riesgo por Vigencia Indefinida

Esta emisión de Bonos Corporativos no cuenta con un periodo de disponibilidad por el cual estará vigente por lo que el Emisor, siempre y cuando no exceda el monto máximo de Treinta Millones de dólares (US$30.000,000.00) podrá emitir Series en cualquier momento bajo esta Emisión hasta completar dicho monto. Esto constituye un riesgo ya que el Emisor puede emitir independientemente de su situación financiera en el momento.

### 14. Riesgo de Solvencia Financiera

La liquidez del Emisor se ha disminuido significativamente durante el periodo 2014 a 2015, lo que en caso de mantenerse o disminuir podría ocasionar una situación de incumplimiento en los pagos relacionados a la Emisión de Bonos.

## B. Del Emisor

### 1. Fuentes de ingresos del Emisor:

Entre el año 2006 y el año 2014, el Emisor se dedicó exclusivamente al negocio de factoraje o descuento de facturas, operando bajo el paraguas del Grupo Mundial Tenedora, S.A. y en estrecha relación con Banco Panameño de la Vivienda su controlador. La empresa realizó en este periodo múltiples transacciones de factoraje tanto de suministro y construcción, en los sectores privado y público. De igual forma, al ser el Emisor una sociedad dedicada al negocio de Leasing o arrendamiento financiero como fuente principal de ingresos, está sujeto a los riesgos propios del comercio y, de la negociación, adquisición y financiamiento para la obtención de bienes a través de los contratos mercantiles de Leasing.

La fuente principal de ingresos del Emisor consiste en los intereses que provienen de los arrendamientos financieros, y de leasing. Por lo anterior, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de su cartera de arrendamientos financieros y de los recursos que financian sus operaciones. El impago de las facturas y del arrendamiento financiero pueden afectar de forma material los resultados operativos del Emisor.

### 2. Relación Pasivo/Patrimonio

La relación Pasivo/Patrimonio del Emisor, según los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2015 es de 2.16 veces. De colocarse la totalidad de la emisión en base al patrimonio actual, le relación Pasivo/Patrimonio se incrementaría a 6.79 veces, utilizando los datos financieros al 31 de diciembre de 2015.

### 3. Relación Total de Pasivos/Capital Pagado

La relación Pasivos/Capital Pagado, al 31 de diciembre de 2015, es de 1.91 veces. De colocarse la totalidad de esta emisión, la relación Pasivos/Capital Pagado incrementara a 6.02 veces, utilizando los datos financieros al 31 de diciembre de 2015.

### 4. Relación Monto Total de la Emisión/Capital Pagado

De colocarse la totalidad de la emisión, US$30.0 millones, la razón Deuda/Capital Pagado fuese de 6.00 veces, utilizando capital pagado de US$5.0 millones al 31 de diciembre de 2015.

**5. Riesgo de Niveles de Endeudamiento**

Al 31 de diciembre de 2015, el Emisor cuenta con una deuda de US$9,440,909. A esa misma fecha, el patrimonio del Emisor es de US$4,419,688. La razón deuda sobre patrimonio es de 2.14 veces. Estos niveles de endeudamiento elevado presentan un riesgo al inversionista.

**6. Crecimiento futuro de la cartera de arrendamientos financieros o leasing del Emisor**

El crecimiento de la cartera de préstamos de leasing dependerá fundamentalmente del desempeño de la economía panameña en los próximos años, particularmente de los sectores de suministro y de construcción. No existe certeza sobre los crecimientos futuros de estos sectores en el mediano plazo, los cuales son sectores en los que El Emisor desarrolla su negocio de leasing o arrendamiento financiero.

**7. Competencia que tiene el emisor**

El Emisor lleva a cabo sus negocios en el sistema financiero panameño enfocándose en los negocios de factoraje y leasing, los cuales se caracterizan por un alto nivel de competencia. El Emisor compite principalmente con bancos y otra clase de entidades como cooperativas y financieras. También compiten compañías dedicadas al negocio de factoraje y leasing, exclusivamente. Un mayor nivel de competencia podría ocasionar que el margen de intermediación se contraiga y los niveles de comisiones disminuyan, lo que afectaría directamente los ingresos del Emisor.

**8. Riesgo de la Cartera Crediticia**

Aproximadamente, 91.5% de la cartera está en activos de Leasing y 8.5% en activos de Factoring. El impago de las facturas y del arrendamiento puede afectar los resultados operativos de la sociedad. La cartera de Leasing tiene activos morosos de menos del 0.1% de los activos totales. La cartera de Factoring tiene activos morosos de aproximadamente 84% de los activos totales. Esto se debe a que la mayoría de estos activos son créditos castigados y problemáticos. Estos créditos están en procesos legales.

**9. Riesgo de los Mercados de Capital**

El Emisor dependerá de instituciones financieras y del mercado de capitales (emisión de títulos de 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 obtención de nuevos financiamientos y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

**10. Del Grupo Económico**

El Emisor es una sociedad panameña que se dedica al leasing, o arrendamiento financiero, y al factoraje. El emisor es una sociedad 100% subsidiaria de Banco Panameño de la Vivienda, S.A., que es una institución bancaria panameña cuyas operaciones están

concentradas en la República de Panamá y que a su vez es una subsidiaria de Grupo Mundial Tenedora, S.A., cuyas acciones comunes cotizan en la Bolsa de Valores de Panamá por consiguiente, cualquier situación que afecte al Grupo Económico, afectara directamente al Emisor.

## C. Del Entorno

Esta Emisión es una emisión de Bonos Corporativos de una institución dedicada al negocio de leasing y factoraje en la República de Panamá. Los ingresos como fuentes de pagos ordinarios y extraordinarios de la presente emisión están ligados al comportamiento de la economía del país. No obstante, el comportamiento de los Estados Unidos de América y algunos países suramericanos y de la región influyen en la evolución de la economía de Panamá, por lo que al producirse una desaceleración en las actividades económicas en algún país de la región se podría afectar de manera indirecta negocio usual del Emisor. El Emisor no puede garantizar que circunstancias económicas afectaran su situación financiera, negocio o resultados de la operación del negocio y, como consecuencia, su capacidad de repago de los bonos.

Considerando la posibilidad de un resultado negativo en la economía global, Panamá podría verse afectado dependiendo del impacto directo o indirecto que este resultado pudieses tener sobre nuestra economía. Se puede considerar que esto podría influir en la situación financiera del Emisor, al verse este afectado por la disminución del consumo de créditos o del interés de obtención de bienes a través de los servicios ofrecidos por el Emisor.

### 1. Riesgo Político

La condición financiera del Emisor puede verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias y otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado. Por ende, ciertos cambios en estas políticas pueden tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud del impacto.

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 del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

## D. De la Industria

### 1. Legislación

Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector comercial e industrial panameño, cambios en el entorno económico local e internacional, la política exterior, o los regímenes arancelarios e impositivos panameños.

Por ser el Emisor una sociedad 100% subsidiaria de un banco local como lo es Banco Panameño de la Vivienda, S.A., el mismo se ve influenciado por los riesgos propios de la industria bancaria y cualquier cambio que se de en los marcos regulatorios de esta industria.

De igual forma, al ser el Emisor una sociedad dedicada al negocio de Leasing o arrendamiento financiero como fuente principal de ingresos, está sujeto a los riesgos propios del comercio y, de la negociación, adquisición y financiamiento para la obtención de bienes a través de los contratos mercantiles de Leasing. El negocio principal del Emisor se encuentra sujeto a las disposiciones contenidas en la Ley No. 7 de Julio de 1990, que regula el Contrato de Arrendamiento Financiero y por el Decreto 76 del 10 de Julio de 1996, que reglamenta esta Ley. Cualquier cambio en la normativa que versa al respecto del negocio o de los contratos de arrendamiento financiero, puede repercutir o beneficiar el negocio del Emisor.

Se debe considerar que cualquier cambio sobre las normas de la industria bancaria o del comercio en Panamá, podrían afectar de manera directa o indirecta el ejercicio del negocio principal del Emisor, imposibilitando o disminuyendo la capacidad adquisitiva de efectivo o recursos líquidos de este, para hacer frente al cumplimiento de la obligación de los Bonos.

El Emisor al último cierre fiscal sólo realiza operaciones de arrendamiento financiero y factoraje a nivel local por lo cual no está afectado por legislaciones extranjeras y solo conlleva los riesgos previamente descritos.

Por otra parte, la industria de factoraje en Panamá no se encuentra regulada en la actualidad. Esto representa un riesgo ya que las actividades de factoraje no tienen un regulador que identifique parámetros y normas para desarrollar el negocio. Esta falta de regulación puede permitir que el Emisor entre en negocios de alto riesgo, lo cual pudiera poner en riesgo su perfil financiero. Esto también permite que puedan entrar nuevos participantes a la industria sin ningún tipo de supervisión lo cual puede generar mayor competencia y así mismo representar un riesgo para la estabilidad de la industria.

**2. Efectos de la Competencia**

El Emisor puede verse afectado por el riesgo que conlleva la competencia en el país, en el ejercicio de su negocio principal, el cual podría afectar sus resultados al tomar medidas competitivas que reduzcan sus márgenes o al verse desplazado del negocio por la competencia.