

## **II. FACTORES DE RIESGO**

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

### **A. DE LA OFERTA**

#### **Riesgo de Ausencia de Garantía**

El presente Programa Rotativo de Bonos Corporativos no cuenta con garantías, y los Bonos no están garantizados por activos. No existirá un fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor, así como tampoco habrá activos o garantías otorgadas por empresas relacionadas, afiliadas o subsidiarias del Emisor que respalden esta Emisión.

#### **Riesgo de Fuente de Ingresos**

La fuente principal de ingresos del Emisor consiste en los intereses y comisiones que provienen de las operaciones de factoring. Por lo anterior, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de su cartera de factoring y de los recursos que financian sus operaciones.

#### **Riesgo de Periodo de Disponibilidad Indefinido**

El presente Programa Rotativo de Bonos Corporativos no cuenta con un periodo de disponibilidad de plazo determinado. Por lo cual el uso de los fondos durante la vigencia del Programa Rotativo de Bonos Corporativos podría variar según las necesidades del Emisor.

#### **Riesgo de Reducción Patrimonial**

Salvo las expresadas en el presente prospecto informativo y las impuestas por la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de la República de Panamá en atención a las disposiciones legales vigentes, el Emisor no tiene ninguna limitación para dar en garantía, hipotecar o vender sus activos, recomprar acciones o disminuir su capital.

#### **Riesgo de Ausencia de Prelación**

Los Bonos de la presente emisión están respaldados por el crédito general del Emisor y constituyen obligaciones generales del mismo, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales o acreencias que tengan prelación sobre la Emisión, por tanto, el pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor.

#### **Riesgo de Vencimiento Anticipado**

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 la presente emisión, tal como se describe en el Capítulo III, Sección A, Numeral 14 de este prospecto informativo. En el Capítulo III, Sección A, Numeral 18 se describe la mecánica de citación y votación de las reuniones de los Tenedores Registrados.

#### **Riesgo de Ausencia de Fondo de Amortización**

La presente emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor y su capacidad de generar flujos en sus diversas áreas de negocios.

#### **Riesgo por Falta de Liquidez en el Mercado Secundario**

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquido; por tanto, los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su vencimiento final.

#### **Riesgo de Ausencia de Calificación de Riesgo de los Bonos**

Esta emisión no cuenta con una calificación de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada relativa al riesgo y a la capacidad de pago estimada de la emisión, por lo que los inversionistas deberán realizar su propio análisis de los valores ofrecidos.

### **Riesgo de Redención Anticipada**

El Emisor se reserva el derecho de redimir anticipadamente, en forma parcial o total, los Bonos a su valor nominal (100%), cumplido los dos años de la Fecha de Emisión. 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 prevaletientes 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. (ver Capítulo III, Sección A, Numeral 8 de este Prospecto Informativo)

### **Riesgo de Modificaciones y Cambios**

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de la presente Emisión, en cualquier momento, con el voto favorable de los Tenedores Registrados que representen el 51% o más del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar. Las modificaciones deben ser aprobadas o rechazadas tal y como fueron propuestas. Es decir, no se pueden alterar las modificaciones propuestas. Las modificaciones o cambios aprobados, deberán ser firmados individualmente por los Tenedores Registrados que representen el 51% o más del valor nominal de los bonos emitidos y en circulación de la respectiva Serie a modificar, mediante un documento en donde expresen su aceptación a dichos cambios, con copia al Agente de Pago, Registro y Transferencia. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización previa su divulgación. Copia de la documentación que ampare cualquier modificación será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados. Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 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." (ver Capítulo X de este Prospecto Informativo). En el Capítulo III, Sección A, Numeral 18 denominado "Reuniones y Actuaciones de los Tenedores Registrados" de este Prospecto se establece la mecánica de citación y votación de las reuniones de los mismos.

### **Riesgo de Partes Relacionadas de la Emisión**

Geneva Asset Management, S.A., Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente emisión, es propiedad en un 69% de Grupo Aliado, S.A., propietario efectivo del 100% de las acciones del Emisor.

Banco Aliado, S.A., suscriptor, Asesor Financiero y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión de Bonos, es propietario en un 100% del Emisor.

Geneva Asset Management, S.A., el Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente emisión y Banco Aliado, S.A., Suscriptor, Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión de Bonos, y propietario en un 100% del Emisor, tienen Directores y Accionistas en común (ver Capítulo IV, Sección D Estructura Organizativa de este prospecto informativo).

### **Riesgo de Disminución de los Fondos de la Cuenta Bancaria de Capital e Intereses**

En la cláusula Sexta del Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia se autoriza al Agente de Pago, Registro y Transferencia la facultad de debitar de dichos fondos las comisiones a que tuviese derecho por razón de los servicios prestados. Por tanto, al registrarse una disminución en dicha Cuenta Bancaria esto podría incidir en perjuicio del pago de capital e intereses de los Tenedores Registrados de esta emisión.

### **Riesgo de Suscripción de los Bonos sujeta al Cumplimiento de Requisitos**

La compra de lo Bonos por parte de Banco Aliado, S.A. se efectuará a los 60 días después de la firma del Contrato de Suscripción y sujeto al cumplimiento de requisitos contenidos en el Declarando Quinto, numeral (4) del Contrato de Suscripción. Por lo tanto, de no cumplir el Emisor con estos requisitos cesará el compromiso de suscripción del 100% de los Bonos de la presente Emisión.

### **Riesgo en el Periodo de Subsanación de Eventos de Incumplimiento**

El periodo de subsanación en el caso de declaración de quiebra es de sesenta (60) Días Hábiles; este tiempo se puede considerar como un plazo muy extenso para atender la subsanación.

### **Riesgo de Ausencia de Restricciones Financieras**

Los términos y condiciones de los Bonos no contienen acuerdos o restricciones financieras que comprometan al Emisor a mantener niveles mínimos de cobertura en sus recursos generales tales como: capital, utilidades retenidas, líneas de crédito entre otros indicadores financieros.

### **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. Ver la Sección III(A)(17) Limitación de Responsabilidad de este Prospecto Informativo.

## **B. DEL EMISOR**

### **Alto Nivel de Endeudamiento**

El Emisor presenta un alto nivel de endeudamiento, lo cual refleja el riesgo de crédito dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas. El índice de endeudamiento (pasivos totales a capital pagado) del Emisor al 31 de diciembre de 2016 es de 1,368.5 veces. De colocarse la totalidad de la presente emisión, el índice de endeudamiento del Emisor será de 2,868.5 veces. El índice de endeudamiento (pasivos totales a patrimonio de accionistas) del Emisor al 31 de diciembre de 2016 es de 20.1 veces. De colocarse la totalidad de la presente emisión, el índice de endeudamiento del Emisor será de 42.1 veces. (ver Capítulo III, Sección F – Impacto de la Emisión).

### **Riesgo de Liquidez del Emisor**

En los Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2016 los activos liquidaos del Emisor representados por efectivo corresponden a US\$300. Dicha cifra se mantiene desde septiembre de 2014 cuando presentó una disminución del 100%.

### **Riesgo de Base de Clientes**

La capacidad de generar ingresos del Emisor depende de su habilidad de retener, aumentar y evaluar la calidad de su base de clientes. Por lo tanto, una disminución en su base de clientes podría tener efectos adversos en la operación del negocio, su crecimiento y su rentabilidad.

### **Riesgo de Factorajes por Cobrar**

La capacidad del Emisor de mantener una liquidez adecuada va ligada a una gestión eficiente de su factoraje por cobrar, de minimizar el riesgo de posibles fraudes, de las modalidades de factoring que utilice el Emisor, las cuales determinan los términos y condiciones que se pacten en los contratos. Dichas circunstancias pueden generar factorajes por cobrar vencidos que ocasionarían un aumento en los mismos, limitando la liquidez del Emisor y su capacidad de pago de las emisiones.

### **Fuentes de Financiamiento**

El Emisor dependerá de 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 obtención de nuevos financiamientos y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

### **Competencia**

El Emisor asume un riesgo de competencia dentro del sistema financiero nacional. Este riesgo de competencia podría impactar las utilidades del Emisor, en el caso de que se reduzcan los márgenes del mercado y de que exista una competencia más agresiva dentro del sector, ya que sus productos y servicios también son ofrecidos por bancos, financieras, y otras compañías de factoring.

### **Riesgo de Capacidad de Pago de Emisiones**

El Emisor tiene autorizado al 31 de diciembre de 2016 ante la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá, US\$90,000,000, de los cuales no mantiene disponibles para emitir, razón por la cual el pago de

intereses y pago de capital de la presente emisión pueden verse afectados por el pago de emisiones anteriores.

A continuación un detalle de los valores vigentes al 31 de diciembre de 2016:

No. de Resolución de Autorización	Tipo de Valor	Monto de la Emisión	Serie	Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Monto Disponible	Tasa de Interés
CNV-286-06	Bonos	US\$20MM	G	22 de junio de 2017	US\$ 3MM	US\$0	8.5%
CNV-286-06	Bonos	US\$20MM	H	14 de septiembre de 2017	US\$ 2MM	US\$0	8.5%
CNV-286-06	Bonos	US\$20MM	I	4 de agosto de 2021	US\$ 4MM	US\$0	8.5%
CNV-286-06	Bonos	US\$20MM	J	28 de diciembre de 2021	US\$11MM	US\$0	8.5%
				Sub Total	US\$20MM		
CNV-72-08	Bonos	US\$20MM	F	5 de diciembre de 2019	US\$ 8MM	US\$0	8.5%
CNV-72-08	Bonos	US\$20MM	G	20 de agosto de 2020	US\$ 6MM	US\$0	8.5%
CNV-72-08	Bonos	US\$20MM	H	4 de agosto de 2021	US\$ 6MM	US\$0	8.5%
				Sub Total	US\$20MM		
SMV-58-12	Bonos	US\$50MM	A	15 de marzo de 2017	US\$12MM	US\$0	8.5%
SMV-58-12	Bonos	US\$50MM	B	27 de abril de 2017	US\$ 3MM	US\$0	8.5%
SMV-58-12	Bonos	US\$50MM	C	1 de junio de 2017	US\$ 5MM	US\$0	8.5%
SMV-58-12	Bonos	US\$50MM	D	10 de agosto de 2017	US\$13MM	US\$0	8.5%
SMV-58-12	Bonos	US\$50MM	E	23 de noviembre de 2017	US\$ 5MM	US\$0	8.5%
SMV-58-12	Bonos	US\$50MM	F	19 de septiembre de 2019	US\$ 5MM	US\$0	8.5%
SMV-58-12	Bonos	US\$50MM	G	4 de marzo de 2021	US\$ 7MM	US\$0	8.5%
				Sub Total	US\$50MM		
				Total	US\$90MM		

## C. DEL ENTORNO

### Mercado

A la fecha de este prospecto informativo, todas las operaciones del Emisor se efectúan en la República de Panamá, al igual que la mayoría de los clientes del Emisor operan en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor depende, principalmente, de las condiciones prevalecientes en la República de Panamá. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá podría tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y extensa.

### Tratamiento Fiscal

El Emisor no tiene control o injerencia sobre las políticas tributarias de la República de Panamá, por lo cual no garantiza que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital proveniente de la enajenación de los Bonos. El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual, ya que la eliminación o modificación de normas fiscales compete a las autoridades nacionales de la República de Panamá.

## D. DE LA INDUSTRIA

### Industria de Factoring

Las actividades realizadas por el Emisor están sujetas a factores de riesgo propios del sector financiero, tales como el entorno económico local e internacional. En los últimos años, el comercio mundial se vio caracterizado por un débil desempeño de las principales economías del mundo entre estos Estados Unidos, China y países

de la Comunidad Europea, debido a los efectos negativos producto de la crisis financiera del año 2008, crisis que causó gran impacto a nivel internacional y que sus efectos se continúan sintiendo aun en el año 2017.

**Cambios en Políticas Comercial o Regulatorios en la República de Panamá**

Existen riesgos relacionados a cambios en la política comercial nacional o a cambios regulatorios que pudiesen tener un impacto negativo en la actividad financiera. En la actualidad, la industria del factoring no se encuentra regulada en la República de Panamá.

