

## FACTORES DE RIESGO

*Invertir en los bonos involucra un alto grado de riesgo. El destinatario del presente Prospecto Informativo debe considerar cuidadosamente los riesgos e incertidumbres descritos a continuación y el resto de la información aquí contenida antes de invertir en los bonos. Nuestra actividad comercial, situación patrimonial y/o resultados operativos podrían verse significativamente afectados por cualquiera de estos riesgos e incertidumbres. También existe una serie de factores, incluidos los descritos más adelante, que podrían impactar negativamente en nuestra capacidad para efectuar pagos en virtud de los bonos. Nuestras operaciones comerciales también podrán verse afectadas por riesgos adicionales que no conocemos actualmente o que en este momento consideramos irrelevantes. En general, invertir en títulos de emisores en países con mercados emergentes tales como Panamá involucra riesgos que generalmente no están asociados con invertir en títulos de empresas estadounidenses.*

*El presente Prospecto Informativo también contiene declaraciones sobre hechos futuros que involucran riesgos e incertidumbres. Nuestros resultados reales podrían diferir sustancialmente de los proyectados en dichas declaraciones sobre hechos futuros como resultado de ciertos factores, incluidos los riesgos que enfrentamos, descritos a continuación y en otras secciones de este Prospecto Informativo. Ver “Declaraciones sobre Hechos Futuros”.*

### **Riesgos relacionados con nuestra actividad comercial**

***Nuestros ingresos son altamente dependientes de los niveles de tráfico aéreo en el Aeropuerto, los cuales dependen de factores que están más allá de nuestro control.***

Nuestros ingresos están estrechamente relacionados con los volúmenes de tráfico de pasajeros y carga y los movimientos de tráfico aéreo en el Aeropuerto. Estos factores determinan directamente nuestros ingresos provenientes de servicios aeronáuticos e indirectamente determinan nuestros ingresos derivados de servicios no aeronáuticos. Los volúmenes de tráfico de pasajeros y carga y los movimientos de tráfico aéreo dependen, en parte, de varios factores que escapan a nuestro control, incluidos:

- las condiciones económicas en Panamá, el continente americano y Europa;
- accidentes aéreos y otras preocupaciones de seguridad a nivel global;
- aumentos en los precios de pasajes aéreos;
- la situación política en Panamá y en otros lugares del mundo;
- el atractivo del Aeropuerto en relación con otros aeropuertos competidores en América Central;
- epidemias de salud;
- la condición económica y los resultados de los planes de crecimiento de Copa, la principal aerolínea que opera en el Aeropuerto;
- las fluctuaciones en los precios del petróleo (lo cual puede tener un impacto negativo en el tráfico a raíz de los sobrecostos de combustible u otras medidas adoptadas por las aerolíneas para hacer frente a los aumentos en los precios del combustible);
- fluctuaciones de divisas extranjeras; y
- cambios en políticas regulatorias aplicables a la industria de la aviación, etc.

Toda disminución de volúmenes de tráfico de pasajeros y carga y los movimientos de tráfico aéreo hacia o desde el Aeropuerto como resultado de tales factores podría afectar nuestro negocio.

***El Informe del Consultor contiene hipótesis y proyecciones de tráfico y negocios que están sujetas a riesgos e incertidumbres inherentes.***

El Informe del Consultor contiene hipótesis y proyecciones, incluidos los ingresos y gastos esperados del Aeropuerto durante el plazo de vigencia de los bonos y las condiciones comerciales y económicas y los riesgos que afectan el tráfico del Aeropuerto, entre otras. El Consultor elaboró su informe sobre la base de hipótesis y proyecciones sujetas a riesgos e incertidumbres inherentes.

Nuestros auditores independientes no han revisado el Informe del Consultor y, por lo tanto, no expresan opinión o garantía de ningún tipo al respecto. Luego de la emisión de los bonos, los tenedores de los bonos no recibirán proyecciones modificadas ni resúmenes de las diferencias entre las proyecciones contenidas en el Informe del Consultor y los hechos reales. Salvo que lo requieran los Documentos de la Oferta, negamos estar obligados a actualizar el Informe del Consultor bajo ninguna circunstancia.

A los fines de preparar las proyecciones incluidas en el Informe del Consultor, se efectuaron otras hipótesis, además de las allí mencionadas, con respecto a contingencias significativas y otras cuestiones que escapan a nuestro control. No podemos predecir de manera precisa si los resultados reales serán consistentes con las proyecciones e hipótesis. Las hipótesis utilizadas en las proyecciones están inherentemente sujetas a incertidumbres significativas y los resultados reales diferirán, tal vez sustancialmente, de los proyectados. Por lo tanto, las proyecciones no constituyen un indicio exacto o confiable de nuestro valor actual o desempeño futuro. A raíz de ello, no asumimos ningún tipo de responsabilidad por la exactitud de las hipótesis o proyecciones contenidas en el Informe del Consultor, la precisión de los análisis allí incluidos o la adecuación de las hipótesis utilizadas en dichas proyecciones. No se realiza ni pretende realizarse, ni tampoco debe inferirse, declaración alguna respecto de la probable existencia de un conjunto particular de hechos o circunstancias futuros. Se advierte a los tenedores de los bonos que no confíen excesivamente en las proyecciones e hipótesis contenidas en el Informe del Consultor. Si los resultados reales son menos favorables que los consignados en las proyecciones o si las hipótesis utilizadas para formular las proyecciones resultan incorrectas, estas circunstancias podrían afectar severamente nuestra capacidad para realizar pagos en virtud de los bonos. Ver Apéndice A.

***Nuestros ingresos se ven afectados por las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos, así como las modificaciones que éstas sufran. La Junta Directiva tiene derecho a cambiar las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos en virtud del derecho aplicable, sujeto a la aprobación de la AAC, pero no pueden establecerse con certeza el momento ni la magnitud de tales cambios.***

En virtud de la Ley N.º 23, la Junta Directiva tiene derecho a incrementar o disminuir las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos, incluida la TSPI y la Tasa de Desarrollo (tal como se define en el presente), sujeto a la aprobación de la AAC. Por lo tanto, no tenemos control directo sobre la fijación de estas tarifas. Tenemos derecho a establecer todas las tasas por servicios no aeronáuticos en el Aeropuerto. Ver “*Resumen Regulatorio*”. Asimismo, en virtud del contrato, si ciertas medidas financieras caen por debajo de determinados umbrales, nos comprometemos a tomar acciones razonables para aumentar los ingresos, por ejemplo mediante la presentación a través del Gerente General ante la Junta Directiva de propuestas para incrementar los ingresos por servicios aeronáuticos; sin embargo, tales acciones están sujetas a la aprobación de la AAC. La AAC es una agencia gubernamental y si bien nosotros somos una empresa totalmente controlada por el Gobierno, podemos no tener los mismos incentivos para incrementar o mantener las tasas que tendría una entidad del sector privado. Asimismo, la lógica detrás de un aumento de las tasas y tarifas cobradas por el Aeropuerto puede verse afectada o limitada por el atractivo, la asequibilidad o la accesibilidad de otros aeropuertos que pueden competir con nuestras operaciones o si tales competidores construyen instalaciones más atractivas que el Aeropuerto. Esto podría impactar negativamente en nuestro negocio.

***Cualquier deficiencia en la seguridad del Aeropuerto podría afectar severamente nuestro negocio.***

Somos responsables de adoptar las medidas de seguridad necesarias para ayudar al Gobierno a proteger al público y preservar la seguridad de los pasajeros. Como parte de nuestra calificación en la Evaluación Internacional de Seguridad en materia de Aviación (IASA, por su sigla en inglés), estamos obligados a mantener ciertas medidas de seguridad adicionales. Todo cambio en las regulaciones o requisitos de seguridad podría reducir la capacidad de pasajeros en el Aeropuerto debido a mayores inspecciones de pasajeros y puntos de seguridad más lentos. Esta disminución en la capacidad de pasajeros podría afectar sustancialmente nuestra situación patrimonial y nuestro negocio. Asimismo, dado el actual clima de seguridad

a nivel global, cualquier socio bilateral o gobierno nacional nos puede requerir que implementemos medidas de seguridad adicionales que podrían conllevar costos u obstáculos operativos.

***Estamos expuestos a los efectos que los acontecimientos internacionales puedan tener sobre el tráfico aéreo internacional.***

Históricamente, la gran mayoría de nuestros ingresos ha proveniendo de los servicios aeronáuticos, y nuestra principal fuente de ingresos por servicios aeronáuticos son los cargos cobrados a los Pasajeros de Origen/Destino por usar el Aeropuerto. Asimismo, los niveles de nuestros ingresos por servicios no aeronáuticos dependen del nivel de tráfico de pasajeros en el Aeropuerto. Acontecimientos tales como atentados terroristas, guerras e inestabilidad general en otras regiones del mundo (incluido Medio Oriente) y crisis de salud pública han afectado la frecuencia y los patrones de viajes aéreos en todo el mundo. Dado que nuestros ingresos dependen en gran medida del nivel del tráfico de pasajeros en el Aeropuerto, cualquier aumento general de hostilidades relacionadas con represalias contra organizaciones terroristas, conflictos adicionales en Medio Oriente, brotes de epidemias de salud u otros acontecimientos de preocupación general a nivel internacional (y cualquier impacto económico relacionado con tales sucesos) podría conllevar un menor tráfico de pasajeros, cancelaciones de vuelos y mayores costos para la industria del transporte aéreo y, por lo tanto, podría afectar severamente nuestro negocio.

***La competencia de otros destinos u otros aeropuertos podría afectar nuestro negocio.***

El principal factor que afecta los resultados de nuestras operaciones y nuestra actividad comercial es el número de pasajeros que utilizan el Aeropuerto. El número de pasajeros puede variar como resultado de factores que escapan a nuestro control, incluido el nivel de actividad comercial y económica en Panamá, lo cual comprende la industria del turismo. El volumen de tráfico de pasajeros del Aeropuerto también puede verse afectado si otros aeropuertos expanden sus servicios a más destinos en América Latina o si las recientes fusiones de aerolíneas generan que otras aerolíneas ofrezcan más servicios norte-sur a través de sus principales centros de operación. Otros aeropuertos en la región podrían ampliar sus operaciones como nodos logísticos o construir instalaciones más atractivas que el Aeropuerto y, como resultado, el número de pasajeros en tránsito podría disminuir o la tasa de crecimiento de tales pasajeros podría ralentizarse. En particular, el aeropuerto El Dorado en Bogotá y el Aeropuerto Internacional de Miami son competidores importantes. Asimismo, el volumen de tráfico de pasajeros del Aeropuerto podría verse afectado por el atractivo, la asequibilidad y la accesibilidad de destinos turísticos competidores ubicados fuera de Panamá. Para más detalles sobre los riesgos relacionados con Panamá, ver “Factores de Riesgo—Riesgos Relacionados con Panamá”. Es probable que dicho tráfico también se vea afectado por percepciones de viajeros respecto de la seguridad y estabilidad sociopolítica de Panamá. No puede garantizarse que la actividad comercial, las operaciones como nodo logístico y los niveles de turismo y, por lo tanto, el número de pasajeros que utilicen el Aeropuerto en el futuro igualen o superen los niveles actuales. Cualquier variación en este sentido también podría afectar nuestro negocio.

***Dependemos sustancialmente de una aerolínea, Copa Airlines, y cualquier quiebre en esta relación o sucesos negativos en la actividad comercial de Copa Airlines podrían afectar nuestro negocio.***

En 2015, Copa y sus afiliadas representaron el 83,5% de todos los asientos salientes programados en el Aeropuerto, y Copa actualmente es el principal proveedor de capacidad de asientos de pasajeros para vuelos programados en el Aeropuerto. Copa es uno de los más grandes empleadores privados de Panamá y aporte a la industria de la aviación de Panamá, que representó aproximadamente el 4,2% del PIB de Panamá en 2014. Copa tiene su sede en Panamá y usa el Aeropuerto como su base de operaciones. La perspectiva para el desarrollo del tráfico de pasajeros en el futuro en el Aeropuerto podrá depender, en parte, de la estrategia de crecimiento y la estructura operacional de Copa, las cuales a su vez dependen en parte de su acceso a capital para financiar ciertos proyectos, personal capacitado, equipos e instalaciones; sin embargo, como sucede con otras aerolíneas, no hay un contrato a largo plazo entre nosotros y Copa ni ninguna otra aerolínea para utilizar el Aeropuerto como su base de operaciones o garantizar niveles de uso a futuro.

Cualquier quiebre en la relación entre nosotros y Copa (por ejemplo, si Copa transfiriera una gran parte de sus operaciones a otro/s aeropuerto/s en América Latina, disminuyera sustancialmente el tamaño de su flota o enfrentara problemas financieros o un estado de insolvencia) podría acarrear un impacto

significativo a corto plazo y potencial a largo plazo en los ingresos del Aeropuerto hasta que otros actores del mercado reemplacen la capacidad previamente operada por Copa. Por lo tanto, si bien creemos que el Aeropuerto seguiría siendo una ubicación atractiva para cualquier aerolínea para operar la Región ALC, una interrupción en el uso por parte de Copa de las instalaciones del Aeropuerto podría tener un impacto negativo severo en nuestro negocio y nuestra capacidad para pagar los bonos.

***Las interrupciones de actividades comerciales podrían dañar nuestro negocio.***

Si bien tenemos seguro contra atentados terroristas, daños materiales e interrupciones comerciales, las operaciones en el Aeropuerto podrían verse interrumpidas por motivos que escapan a nuestro control, incluidos accidentes, terrorismo, incidentes de seguridad, inestabilidad política, huelgas, problemas de salud pública, fallas en las telecomunicaciones u otras infraestructuras, incendios, terremotos, inundaciones y otros desastres naturales, lo cual podría conllevar niveles de tráfico de pasajeros reducidos en el Aeropuerto, y esto podría impactar significativamente en nuestro negocio.

Las interrupciones a largo plazo en infraestructura causadas por acontecimientos tales como desastres naturales, guerras, escalada de hostilidades y atentados terroristas podrían afectar nuestro negocio. La cobertura de nuestras pólizas de seguro podría no ser suficiente para indemnizarnos por todas las pérdidas resultantes.

***Estamos totalmente controlados por el Gobierno y brindamos un servicio público; nuestra capacidad para generar ingresos y nuestra flexibilidad para gestionar nuestra actividad comercial se encuentra limitada por el marco jurídico y regulatorio dentro del cual operamos.***

Somos una empresa totalmente controlada por la República de Panamá. Debido a esa participación del Estado y el rol del Aeropuerto en el desarrollo económico de Panamá, podemos no tener los mismos incentivos para aumentar o mantener las tasas y tarifas que sí tendría una entidad del sector privado. Asimismo, nuestro marco jurídico dispone que las tasas por servicios aeronáuticos deben basarse en los costos de los servicios brindados. La política de la Junta Directiva es que esos costos incluyan mantener un perfil financiero sólido para el Aeropuerto y cumplir con nuestros acuerdos y obligaciones financieros, incluidas nuestras obligaciones en virtud de los bonos. No obstante, estos incentivos distintos podrían impactar significativamente en nuestro negocio.

Las tasas por servicios aeronáuticos cobradas a las aerolíneas y los pasajeros en el Aeropuerto son nuestra fuente de ingresos más importante y, como en el caso de la mayoría de los aeropuertos en otros países, están reguladas. En 2015 y 2014, el 52,3% y el 55,3%, respectivamente, de nuestros ingresos totales provinieron de servicios aeronáuticos sujetos a regulaciones de precios por parte de la AAC. Además, la AAC debe aprobar todo cambio en la TSPI, la Tasa de Desarrollo y cualquier otra tasa por servicios aeronáuticos. Ver “*Nuestros ingresos se ven afectados por las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos, así como las modificaciones que éstas sufran. La Junta Directiva tiene derecho a cambiar las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos en virtud del derecho aplicable, sujeto a la aprobación de la AAC, pero no pueden establecerse con certeza el momento ni la magnitud de tales cambios*”. Estas regulaciones de precios podrían limitar nuestra flexibilidad para operar nuestras actividades aeronáuticas, lo cual podría impactar severamente en nuestro negocio.

Asimismo, no puede garantizarse que este sistema de regulación de precios no se modificará de manera tal que se empiecen a regular fuentes adicionales de nuestros ingresos. Si las tasas del Aeropuerto no crecen en proporción a su tráfico de pasajeros o a sus costos o el sistema de regulación de precios de alguna otra manera afecta nuestra situación patrimonial, podría generarse un impacto negativo importante en nuestro negocio.

***Es posible que no generemos suficientes ingresos si la administración del Aeropuerto no implementa su estrategia de negocios.***

Nuestra capacidad para mantener e incrementar nuestros ingresos y nuestra rentabilidad dependerá en parte de la implementación de nuestra estrategia de negocios para el Aeropuerto, la cual se enfoca en continuar aumentando los volúmenes de pasajeros y desarrollar servicios de primer nivel en el Aeropuerto,

ampliando la capacidad de pasajeros, a través de la inversión en ampliaciones enfocada, mejorando la eficiencia operativa, y diversificando e incrementando los ingresos comerciales por servicios no aeronáuticos.

Nuestra capacidad para mantener y aumentar nuestros ingresos depende sustancialmente de, entre otros factores, el aumento del tráfico de pasajeros y carga en el Aeropuerto. No podemos garantizar que implementaremos exitosamente nuestra estrategia de incrementar el tráfico de pasajeros y carga o aumentar nuestros ingresos provenientes de actividades comerciales, incluidos ingresos esperados provenientes de la conclusión del proceso de Ampliación de la Terminal Sur. El volumen de tráfico de pasajeros y carga en el Aeropuerto depende de factores que están más allá de nuestro control, tales como el atractivo de Panamá como centro de negocios y turismo y el éxito de Copa en la implementación de su estrategia comercial. Por lo tanto, no podemos garantizar que el volumen de tráfico de pasajeros o carga en el Aeropuerto y nuestros ingresos obtenidos de actividades aeronáuticas y comerciales vayan a incrementarse.

***Estamos ampliando el Aeropuerto, incluida la construcción de la nueva Terminal Sur, y esta ampliación y los contratos relacionados nos exponen a riesgos operativos, financieros, de construcción y de contrapartes.***

Nuestra decisión de ampliar el Aeropuerto al expandir la Terminal Sur y potencialmente ampliar la capacidad del aeródromo mediante la construcción de una tercera pista para aeronaves, junto con las instalaciones asociadas (el “*Proyecto Pista*”), nos expone a los riesgos típicamente asociados con tales proyectos, incluidos riesgos relacionados con la construcción y el financiamiento.

Hemos celebrado un contrato de diseño, construcción y equipamiento con Odebrecht para la Ampliación de la Terminal Sur por un total anticipado que se estima será alrededor de USD680 millones. En virtud de este contrato, podremos requerir de Odebrecht u otro contratista que realice otros trabajos relacionados con la Ampliación de la Terminal Sur por hasta USD100 millones adicionales. Asimismo, el contrato incluye obras opcionales relacionadas con la construcción de algunos proyectos, como una nueva pista por hasta aproximadamente USD150 millones. El valor del contrato puede aumentar o disminuir según las variaciones que se produzcan en el índice de precios al consumidor panameño y ciertos costos de materias primas y mano de obra. Como resultado, los costos reales de estas partidas pueden superar los presupuestados. Para mayor información sobre el contrato con Odebrecht, ver “*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones—Compromisos Contractuales—Odebrecht*”.

Podemos sufrir demoras significativas en la construcción o aumentos sustanciales en los costos de construcción a raíz de varios factores, incluidos los siguientes:

- falta de componentes y equipos críticos que satisfagan las especificaciones de diseño del Aeropuerto y puedan entregarse según el cronograma;
- falta de servicios de terceros que sean de calidad y puntuales;
- falta de financiación para desarrollar las ampliaciones del Aeropuerto;
- falta de mano de obra capacitada;
- cambios en los costos de materias primas;
- incumplimientos contractuales de contrapartes;
- condiciones climáticas adversas;
- condiciones ambientales y geológicas adversas; y
- acontecimientos de fuerza mayor u otros sucesos que escapen a nuestro control.

Toda ampliación también estaría sujeta a que el Aeropuerto reúna las condiciones contractuales que regulan los bonos relativos a nuestra capacidad para llevar adelante una ampliación y asumir deudas adicionales en ese sentido. Asimismo, no se puede garantizar que cualquier financiación requerida para ampliaciones futuras estará a nuestra disposición cuando la necesitemos.

Cualquiera de estos factores podría ocasionar demoras en la construcción y que los costos de construcción superen nuestras estimaciones, por lo que las operaciones ordinarias del Aeropuerto sufrirían un impacto negativo. Esto podría imposibilitar que completemos la construcción de una ampliación, lo cual afectaría nuestro incremento esperado del tráfico de pasajeros y cargo en el Aeropuerto o impactaría de otras maneras en nuestro negocio. Asimismo, si Odebrecht o cualquier otra entidad de la cual dependemos para ampliar el Aeropuerto incumple con sus obligaciones hacia nosotros en virtud de los Contratos de Proyectos Principales respectivos, nuestros planes de ampliación podrían verse demorados o modificados. Si terminamos tales contratos o no podemos encontrar un reemplazo adecuado para cualquiera de las contrapartes, nuestra capacidad para completar la ampliación del Aeropuerto se vería menoscabada y nuestro negocio podría resultar severamente afectado.

No podemos garantizar que cumpliremos con nuestros compromisos de inversión sin demora o dentro del presupuesto estimado para dichos proyectos ni que podremos obtener la financiación necesaria para completar los proyectos. Esto podría restringir nuestras posibilidades de ampliar la capacidad del Aeropuerto, aumentar nuestros gastos operativos o de capital y afectar nuestro negocio. Dichas demoras o gastos fuera de presupuesto podrían limitar nuestra capacidad para cumplir con los objetivos de nuestra estrategia de negocios y afectar severamente nuestra situación patrimonial y nuestra capacidad para pagar los bonos.

***Los atentados terroristas han tenido un impacto severo en la industria del tráfico aéreo internacional, han afectado nuestra actividad comercial y es posible que lo hagan en el futuro.***

Como sucede con todos los operadores de aeropuertos, nuestra actividad comercial está sujeta a la amenaza de atentados terroristas. Los atentados terroristas contra Estados Unidos el 11 de septiembre de 2001 afectaron severamente la industria del transporte aéreo, particularmente las aerolíneas estadounidenses y aquellas que brindan servicios internacionales hacia y desde Estados Unidos. El tráfico de las aerolíneas en Estados Unidos cayó estrepitosamente luego de los atentados. Los volúmenes de pasajeros salientes en la terminal del Aeropuerto (internacionales y de cabotaje) cayeron un 10,2% en 2002 comparado con 2001 y sus volúmenes de tráfico no volvieron a los niveles previos a los atentados hasta 2003. En caso de un atentado terrorista contra el Aeropuerto, las operaciones aeroportuarias se verían interrumpidas o suspendidas el tiempo necesario para llevar adelante operaciones de rescate, investigar el incidente y reparar o reconstruir instalaciones dañadas o destruidas. El atractivo del Aeropuerto como nodo logístico, incluso luego de retomar las operaciones, probablemente se vea afectado. Asimismo, si bien nuestras pólizas de seguro cubren responsabilidades y daños derivados de actividades terroristas, no podemos garantizar que cubran todas las pérdidas y responsabilidades resultantes de un atentado terrorista. Cualquier atentado terrorista en el futuro, involucre aeronaves o no, podría impactar significativamente en nuestro negocio.

Por otro lado, es posible que se nos requiera cumplir con directivas de seguridad de la Administración de Seguridad en el Transporte de EE.UU., así como las directivas de las autoridades de aviación panameñas, dado que un número importante de nuestros vuelos internacionales involucran viajes hacia Estados Unidos. Las medidas de seguridad adoptadas para cumplir con directivas de seguridad futuras o en respuesta a un atentado o una amenaza terrorista podrían reducir la capacidad de pasajeros en el Aeropuerto debido a mayores inspecciones de pasajeros y puntos de seguridad más lentos, y podría requerir mayores gastos operativos y de capital, lo cual podría afectar nuestro negocio.

***Las fallas de hardware y software, las demoras en la operación de nuestros sistemas informáticos o la falta de implementación de mejoras del sistema podrían tener un efecto negativo sobre nuestro negocio.***

Nuestras operaciones dependen de la eficiencia y operación ininterrumpida de nuestros sistemas informáticos. Cualquier falla en nuestra red o nuestros procesos de recolección de datos podrían impedir el procesamiento de datos, la entrega de bases de datos y servicios y la gestión diaria de nuestra actividad comercial, lo cual podría conllevar una pérdida o corrupción de datos. A pesar de cualquier precaución que podamos tomar o sistemas redundantes que poseamos, los daños ocasionados por incendios, inundaciones,

huracanes, cortes del suministro eléctrico, fallas de las telecomunicaciones, accesos ilegales, virus informáticos, hackeos u otros hechos relacionados con la seguridad informática en nuestras instalaciones informáticas podrían conllevar interrupciones en el suministro eléctrico o los sistemas informáticos del Aeropuerto. Asimismo, si nuestro entorno informático no puede brindar la capacidad de comunicación de datos que necesitamos, esto podría resultar en interrupciones del servicio en el Aeropuerto. Ante cualquier demora en la entrega de datos, nos veríamos obligados a transferir nuestras operaciones de recolección de datos a proveedores alternativos. Cualquier demora sustancial en una implementación planificada de mejoras de sistemas o un desempeño insuficiente de los sistemas una vez que ya han sido implementados podría dañar nuestra reputación y nuestro negocio.

***Estamos totalmente controlados por el Gobierno y eso podría generar conflictos de intereses relacionados con nuestro negocio.***

El Gobierno es propietario de todo nuestro capital accionario. Por lo tanto, el Gobierno tiene la autoridad necesaria para determinar el resultado de todas las cuestiones que requieran votaciones de accionistas, tales como la distribución de dividendos, con sujeción a las restricciones contractuales y legales aplicables. Asimismo, el Gobierno también es dueño de los Otros Aeropuertos, que consideramos complementarios a las operaciones del Aeropuerto. El Gobierno tiene la facultad de determinar nuestra estrategia de negocios y la estrategia de negocios de los Otros Aeropuertos. Los intereses del Gobierno respecto del Aeropuerto podrían, en algunos casos, diferir de los intereses del Gobierno respecto de los Otros Aeropuertos, así como de los intereses de los tenedores de los bonos. En circunstancias que involucren un conflicto de intereses entre el Gobierno y los tenedores de los bonos, el Gobierno podrá ejercer sus derechos de manera tal que se beneficie al Gobierno, a los Otros Aeropuertos o a otras partes en detrimento de los tenedores de los bonos.

***El Gobierno podría otorgar nuevas concesiones y autorizar la construcción de nuevos aeropuertos que compitan con el Aeropuerto.***

El Gobierno y los gobiernos provinciales podrían otorgar concesiones a otras empresas para operar los aeropuertos existentes gestionados por el Estado o autorizar la construcción de nuevos aeropuertos que podrían competir directamente con el Aeropuerto. Hasta donde sabemos, el Gobierno no tiene ningún plan para hacerlo actualmente. Si no podemos competir efectivamente con los aeropuertos nuevos, nuestro negocio podría verse severamente afectado.

***Nuestro presupuesto anual está sujeto a la aprobación del Consejo de Gabinete y la Asamblea Nacional.***

Elaboramos nuestro propio presupuesto anual de inversiones operativas y de capital, el cual no es parte del presupuesto de Panamá. Nuestro presupuesto anual debe presentarse para su aprobación ante el Consejo de Gabinete y la Asamblea Nacional cada año. La Asamblea Nacional puede aprobar o rechazar nuestro presupuesto, pero no puede introducirle modificaciones. Si la Asamblea Nacional no aprueba nuestro presupuesto, el presupuesto del ejercicio económico actual entrará en vigor el ejercicio económico siguiente; sin embargo, todas las partidas de nuestra propuesta de presupuesto relacionadas con el pago de nuestra deuda, mano de obra y obligaciones contractuales, incluidas las relacionadas con la financiación de inversiones, se incorporarán automáticamente al nuevo presupuesto. El rechazo de nuestro presupuesto por parte del Asamblea Nacional podría limitar nuestra capacidad para desarrollar nuevos proyectos y ampliaciones, lo cual podría afectar severamente nuestro negocio. Para obtener más información, ver "Panorama regulatorio".

***El Gobierno podría privatizarnos o reorganizarnos***

Estamos totalmente controlados por la República de Panamá. Además de la posibilidad de que se otorgue una autorización de inversión privada en nuestro negocio, el Gobierno también podría transferir nuestras operaciones a otra entidad controlada por el Gobierno o vender nuestras acciones o nuestros activos. Ciertos cambios estratégicos para el Aeropuerto, incluida una privatización parcial, requerirían una reforma de la Ley N.º 23 así como determinadas modificaciones de nuestro estatuto. Si bien a la fecha no se han adoptado medidas gubernamentales formales para permitir inversiones privadas, no podemos predecir si tales medidas se tomarán en el futuro. La introducción de capital del sector privado en nuestra estructura de

participación conllevaría nuestra privatización parcial y podría acarrear consecuencias negativas o no buscadas para nuestras operaciones y, por lo tanto, afectar nuestro negocio, y posiblemente nuestra capacidad de realizar pagos de bonos.

***Los aumentos o la volatilidad de los precios internacionales del petróleo podrían reducir la demanda de tráfico aéreo.***

El combustible representa un costo significativo para las aerolíneas. Si bien los precios internacionales del combustible han disminuido en los últimos meses, están sujetos a aumentos en cualquier momento y a la volatilidad resultante de los desequilibrios entre la demanda y la producción de petróleo, voluntarios o no, una escalada general de las hostilidades internacionales por parte de países productores de petróleo o atentados terroristas en el futuro. Estos aumentos en los costos de las aerolíneas o la volatilidad podrían aumentar los precios de los pasajes y disminuir la demanda de transporte aéreo a nivel general, lo cual afectaría nuestro negocio. Es probable que el combustible caro tenga un impacto sustancialmente adverso en las operaciones de las aerolíneas, particularmente aquellas con flotas más antiguas y menos eficientes en cuanto al uso de combustible. Este impacto, a su vez, podría afectar nuestro negocio.

***Las cuestiones laborales podrían tener un efecto negativo sobre nuestro negocio.***

Casi todos nuestros empleados están sindicalizados y cubiertos por un convenio colectivo de trabajo firmado en 2013, el cual permanecerá vigente hasta 2017, cuando creemos que se renovará automáticamente. De conformidad con el Código Laboral de Panamá, los empleados del Aeropuerto están sujetos a un régimen particular de huelgas según el cual las Autoridades Laborales panameñas pertinentes pueden imponer un arbitraje que suspende inmediatamente cualquier huelga. En nuestra opinión, tenemos buenas relaciones con nuestra fuerza de trabajo, pero cualquier aumento en los costos o gastos negociados de mano de obra o demandas significativas de nuestros trabajadores podrían afectar nuestro negocio.

***Las operaciones del Aeropuerto podrían verse afectadas por actos de terceros, incluidos subcontratistas y otras contrapartes, que escapan a nuestro control.***

Ciertas operaciones del Aeropuerto dependen de los servicios de terceros o de entidades gubernamentales para poder brindar servicios a pasajeros y aerolíneas, tales como meteorología, control del tráfico aéreo, seguridad pública, electricidad y migraciones y aduana. Asimismo, dependemos de proveedores externos de ciertos servicios complementarios, como limpieza, estacionamiento para autos, servicios de combustible y catering. Varios de los servicios brindados por terceros escapan a nuestro control. Incluso si tuviéramos derecho a reclamar daños y perjuicios por negligencia o conducta indebida en la provisión de servicios, toda interrupción o efecto adverso derivado del incumplimiento por parte de esas entidades de su obligación de brindar los servicios, incluido un cese de actividades o circunstancias similares, podría tener un impacto muy negativo en las operaciones del Aeropuerto y nuestro negocio.

Por ejemplo, subcontratamos ciertos servicios necesarios para realizar nuestras operaciones, tales como el servicio de carga de combustible en las aeronaves para las aerolíneas. Si nuestros subcontratistas no cumplen con sus obligaciones contractuales, podríamos irrogar costos adicionales relacionados con conseguir subcontratistas que los reemplacen y exponernos a asumir responsabilidades por operaciones que podríamos tener que realizar directamente, lo cual podría afectar nuestro negocio.

La capacidad actual de almacenamiento de combustible del Aeropuerto de 1.470.000 galones basta para tres días de operaciones aeroportuarias. Se espera que renovaciones futuras permitan contar con 3,15 millones de galones adicionales de capacidad, suficientes para realizar operaciones aeroportuarias por siete días más, a fines de 2016. Si se interrumpe el transporte de combustible al Aeropuerto, podríamos vernos forzados a suspender vuelos una vez que nuestro almacenamiento de combustible se haya agotado, y hasta que se rellenen los tanques de combustible. Una interrupción o interferencia significativa del servicio de carga de combustible en el Aeropuerto podría afectar severamente nuestro negocio.

***El Aeropuerto requiere gastos de mantenimiento significativos para garantizar su seguridad y eficiencia y nuestras operaciones podrían requerir que irroguemos gastos de capital de desarrollo mayores que los que actualmente estimamos, lo cual podría afectar severamente nuestro negocio.***

Nuestras instalaciones, incluidas nuestras pistas y terminales de pasajeros, requieren mantenimiento constante y esto se acentuará a medida que las instalaciones envejezcan. Si no podemos mantener nuestras instalaciones de manera oportuna y eficiente en cuanto a los costos, cabe la posibilidad de que su rendimiento no sea eficiente y haya períodos en los que no estén disponibles, en cuyo caso estaríamos expuestos a costos adicionales o pérdidas de ingresos.

En particular, la pista 03L/21R tiene una longitud limitada y el pavimento y la subrasante de esa pista están en malas condiciones. A partir de 2008, se espera que los aterrizajes en la pista 03L/21R sean limitados y sólo se la utilizará en horarios pico de arribos. Necesitaremos realizar trabajos para ampliar la vida útil de esa pista y mantener la seguridad y la eficiencia de las operaciones. Además, en la actualidad, la pista 03R/21L no cuenta con un área de seguridad de fin de pista destinada a reducir el riesgo de daño a una aeronave que aterriza antes de llegar a la pista o luego de sobrevolarla. También será necesario incurrir en gastos de capital para mejorar las áreas de seguridad de fin de pista en todas nuestras pistas.

El sistema de suministro eléctrico del Aeropuerto requiere mantenimiento y mejoras sustanciales. Actualmente, el Aeropuerto se alimenta de una línea eléctrica doble de 13,8 kV que también suministra a la ciudad de Panamá. Asimismo, la subestación eléctrica ubicada en el Aeropuerto necesita mejoras. Por último, la antigua infraestructura eléctrica del Aeropuerto contiene redundancias del sistema insuficientes para satisfacer las necesidades actuales y futuras. El Aeropuerto actualmente está implementando un plan para mejorar el sistema y abordar esas necesidades, que debería entrar en operaciones dentro del mismo plazo que la finalización de la Ampliación de la Terminal Sur.

De vez en cuando emprendemos proyectos programados de gasto de capital de desarrollo. Sin embargo, ante una o más de las circunstancias descritas a continuación, podríamos vernos en la necesidad de irrogar gastos de capital de desarrollo mayores de lo esperado:

- números de aeronaves o pasajeros en el Aeropuerto mayores de lo esperado;
- cambios de perfil en los cuales más pasajeros o aeronaves arriban durante un período pico;
- se nos imponen requisitos de seguridad, prevención operativos y ambientales adicionales;
- presupuestos inexactos para nuevos proyectos o contingencias insuficientes con respecto a nuevos desarrollos que podamos emprender;
- requisitos de aerolíneas específicas que hacen necesario introducir cambios o mejoras en la infraestructura existente, por ejemplo mejoras necesarias para permitir que aeronaves de mayor envergadura utilicen nuestras pistas;
- la vida útil de infraestructura clave, como nuestras terminales y pistas, es menor de la esperada;
- mayor uso de ciertas instalaciones debido a la indisponibilidad de instalaciones que se encuentran en proceso de mejora;
- pérdida de un edificio esencial del aeropuerto, por ejemplo por incendio o catástrofe natural; y
- proyectos complejos que involucren nuevas tecnologías con fallas imprevistas de implementación.

Asimismo, el Aeropuerto puede verse obligado a realizar gastos de capital en el mediano plazo para implementar un plan de tratamiento de aguas con el objetivo de tratar adecuadamente el agua de drenaje del escurrimiento proveniente de áreas residenciales y rurales cercanas.

Podríamos irrogar costos adicionales si experimentamos alguna de las circunstancias descritas anteriormente y nuestro negocio se vería severamente afectado.

***Hemos celebrado ciertas operaciones con partes relacionadas que podrían crear conflictos de intereses.***

Todas las operaciones entre nosotros y entidades gubernamentales autónomas o semiautónomas se consideran operaciones entre partes vinculadas. Para una descripción de las operaciones significativas que hemos realizado con terceros, ver “Operaciones con Partes Vinculadas” y ver nota 10 a los estados contables en el presente. Creemos que todas nuestras operaciones con partes vinculadas fueron realizadas de manera consistente con nuestras prácticas comerciales normales en condiciones de mercado y de conformidad con los estándares legales aplicables. No se puede garantizar que los términos y el alcance de cualquier operación con

partes vinculadas sean tan favorables para nosotros como los obtenidos de terceros no afiliados. Asimismo, no se puede garantizar que los potenciales conflictos de intereses inherentes a estas operaciones no nos perjudicarán, particularmente en circunstancias en las cuales nuestros intereses difieran de los intereses de nuestras afiliadas o nuestros acreedores, o que no tendrán un efecto adverso significativo sobre nuestra actividad.

***Nuestras operaciones comerciales podrían verse severamente afectadas por restricciones a la venta de bienes de consumo y libres de impuestos y aranceles en los aeropuertos.***

Generamos ingresos por servicios no aeronáuticos mediante ventas libres de impuestos y aranceles, incluida la venta de alcohol, tabaco, perfumes y cosméticos. Cualquier decisión por parte del gobierno panameño de restringir las ventas de estos productos o limitar o prohibir la disponibilidad de ventas libres de impuestos o aranceles en general, podría afectar severamente el nivel de ventas relacionadas realizadas por los varios concesionarios de tiendas libres de impuestos. Asimismo, toda decisión adoptada por otros países que sean destinos de vuelos que operamos que limite o prohíba la entrada de bienes libres de impuestos por parte de sus residentes podría afectar significativamente el nivel de ventas relacionadas realizadas por varios concesionarios de tiendas libres de impuestos. Esto podría tener un impacto negativo en nuestros ingresos por servicios no aeronáuticos al afectar nuestra recepción de rentas variables equivalentes a un porcentaje de las ventas brutas de un concesionario libre de impuestos. Asimismo, la imposición de requisitos de seguridad que prohíban llevar ciertos objetos a bordo de la aeronave también podría impactar negativamente en el nivel de ventas realizadas por concesionarios libres de impuestos. Por ejemplo, en 2007, se introdujeron restricciones que prohíben llevar líquidos, aerosoles y geles en la aeronave en respuesta a las amenazas a la seguridad percibidas en relación con estos objetos. La existencia de regulaciones de esta naturaleza necesariamente limita la venta y el tamaño de ciertos productos que pueden comprarse dentro del Aeropuerto. Las regulaciones que restringen las categorías de objetos que pueden llevarse a bordo de vuelos podrían afectar sustancialmente las ventas de nuestros concesionarios libres de impuestos y, por lo tanto, nuestros ingresos por servicios no aeronáuticos. Como resultado, toda restricción adicional respecto de las categorías de objetos que pueden llevarse a bordo de vuelos podría tener un impacto sustancialmente negativo en nuestro negocio.

***Una baja de la calificación de Panamá en la Evaluación Internacional de Seguridad en materia de Aviación podría afectar nuestros ingresos al prohibir que las aerolíneas amplíen sus servicios hacia Estados Unidos desde el Aeropuerto.***

La Administración Federal de Aviación de EE.UU. audita periódicamente a las autoridades regulatorias en materia de aviación de otros países. Como resultado de esta evaluación, cada aeropuerto en el país recibe una calificación IASA. Desde abril de 2004, en virtud de la IASA se ha calificado a Tocumen como jurisdicción de Categoría 1, lo cual significa que cumple con los Estándares de la Organización de Aviación Civil Internacional (OACI). No podemos garantizar que el Gobierno, o la AAC, seguirán cumpliendo con los estándares de seguridad internacionales ni tenemos control directo sobre su cumplimiento con los lineamientos IASA. Si la calificación obtenida por Panamá en IASA bajara en el futuro, podría afectar el servicio brindado por las aerolíneas (incluida Copa) a Estados Unidos, lo cual tendría un impacto negativo en nuestro negocio.

***Estamos sujetos a leyes y regulaciones ambientales, de salud y de seguridad.***

Estamos sujetos a un amplio espectro de leyes y regulaciones ambientales, de salud y de seguridad en Panamá que nos exponen al riesgo de asumir costos y responsabilidades sustanciales. Estas leyes y regulaciones se relacionan, entre otras cosas, con límites a las emisiones, estándares de calidad del agua y del aire, límites a la contaminación sonora, requisitos de conservación forestal, minimización de riesgos ambientales, estándares de limpieza, uso y manejo de materiales peligrosos y prácticas de eliminación de residuos. Toda violación de dichas leyes y regulaciones puede acarrear multas y sanciones importantes. El cumplimiento con nuevas leyes y regulaciones o una interpretación más estricta de leyes o regulaciones existentes pueden incrementar nuestra estructura de costos y hacer necesarias inversiones adicionales, lo que afectaría nuestro negocio. Ver “Actividad Comerciales—Cuestiones Ambientales”.

***Estamos expuestos a riesgos inherentes a la operación de aeropuertos.***

Estamos obligados a proteger al público en el Aeropuerto y minimizar los riesgos de accidentes. Como sucede con cualquier otra empresa que trata con miembros del público, debemos implementar ciertas medidas para protegerlos, tales como prevención de incendios en espacios públicos, diseño y mantenimiento de instalaciones para estacionar autos y rutas de acceso para cumplir con normas de seguridad vial. También estamos obligados a tomar ciertos recaudos relacionados con las actividades de aviación, de conformidad con leyes y regulaciones aplicables, tales como el mantenimiento, la administración y la supervisión del edificio terminal, la provisión de servicios de rescate y bomberos para aeronaves, la medición de coeficientes de fricción en las pistas y la administración de amenazas a la seguridad producidas por pájaros y otros especímenes silvestres en zonas aeroportuarias. Estas obligaciones podrían aumentar nuestra exposición a asumir responsabilidades ante terceros por lesiones personales o daños materiales derivados de nuestras operaciones.

***Nuestras pólizas de seguro podrían no brindar suficiente cobertura contra todas las responsabilidades.***

Si bien buscamos estar asegurados contra todos los riesgos razonables, no podemos garantizar que nuestras pólizas de seguro cubrirán todas nuestras responsabilidades en caso de un accidente, atentado terrorista, acto de guerra u otro incidente. El mercado de seguros para aeropuertos y la actividad de construcción es limitado, y un cambio en la cobertura ofrecida por las aseguradoras podría reducir nuestra capacidad para obtener y mantener una cobertura adecuada y efectiva con respecto a los costos. Si el monto de dicha cobertura de responsabilidad no es adecuado, podremos vernos obligados a sufrir pérdidas significativas ante un accidente. Asimismo, ciertos activos nuestros, debido a su naturaleza, no están cubiertos por los seguros contra daños a la propiedad, incluidas zonas de movimiento de aeronaves y algunas infraestructuras y obras de ingeniería civil. Nuestras primas de seguro podrían aumentar debido a un accidente, atentado terrorista, acto de guerra u otro incidente. Todo siniestro significativo que supere la cobertura del seguro respectivo o aumente las primas afectaría nuestro negocio.

***Dependemos de nuestra administración.***

Nuestro éxito depende, en gran medida, de la capacidad de nuestro equipo de alta gerencia y personal clave para operar y administrar nuestro negocio efectivamente y ejecutar nuestros planes de negocios. Nuestros contratos de trabajo con el personal clave no contienen disposiciones de no competencia aplicables luego de la desvinculación. Asimismo, la Junta Directiva tiene derecho a reemplazar al Gerente General con justa causa, mientras que nuestro accionista (el Gobierno) puede remover al Gerente General en cualquier momento. Si perdemos a cualquier funcionario ejecutivo, alto gerente u otro empleado clave y no podemos encontrar un reemplazo adecuado o somos incapaces de atraer y retener personal capacitado nuevo, nuestro negocio podría verse severamente afectado.

***Las actividades no contempladas de reparación y mantenimiento podrían afectar las operaciones del Aeropuerto.***

Es nuestra responsabilidad asegurarnos de que el Aeropuerto realice un mantenimiento periódico, incluidas, entre otras cosas, actividades de mantenimiento de pistas, calles de rodaje y terminales de pasajeros. A raíz de peligros operacionales, también podrían requerirse reparaciones y actividades de mantenimiento inesperadas. Varios de los peligros y/o riesgos relacionados escapan a nuestro control y podrían afectar las operaciones de la terminal, así como impactar severamente en nuestro negocio.

***Enfrentamos riesgos en nuestras operaciones con contrapartes.***

Tratamos con algunas contrapartes importantes para operar el Aeropuerto. Una parte sustancial de nuestros ingresos provienen directamente de aerolíneas en concepto de TSPI y otras tasas que cobramos por servicios aeronáuticos. Parte de nuestros ingresos por servicios no aeronáuticos proviene del otorgamiento de concesiones para tiendas libres de impuestos. Asimismo, hemos contratado terceros para construir y ampliar el Aeropuerto, incluido Odebrecht. En particular, dependemos de algunas de estas relaciones para lograr nuestros objetivos estratégicos y comerciales. Dada la importancia de estas relaciones, podríamos vernos impactados por hechos que afecten a la contraparte correspondiente aunque no estén relacionados con el Aeropuerto.

Tenemos escaso o nulo control sobre la administración interna y las operaciones, controles y procedimientos (incluidos los relacionados con riesgos ambientales, de salud y de seguridad, así como conducta ética y cuestiones técnicas y operacionales) de nuestras contrapartes principales. Por lo tanto, dada la importancia que nuestras contrapartes tienen para nuestras operaciones, corremos el riesgo de que los actos u omisiones de nuestras contrapartes principales nos expongan a riesgos legales o de reputación, así como riesgos crediticios o de otra índole que dependen de las condiciones financieras y las operaciones de nuestras contrapartes, y cualquier hecho adverso que afecte a dichas contrapartes podría tener un impacto negativo similar sobre nosotros.

**Odebrecht, el contratista de la Ampliación de la Terminal Sur, *está siendo investigado en Brasil y otros países por corrupción, y ciertos funcionarios y empleados de Odebrecht han sido detenidos o arrestados en relación con este asunto. La Procuraduría de la Administración de Panamá también ha solicitado la realización de una auditoría de las obras públicas emprendidas por Odebrecht en Panamá. Los resultados de dichos procedimientos y auditorías podrían resultar potencialmente, entre otras cuestiones, en un riesgo crediticio de contraparte, en investigaciones penales u otros litigios, en la anulación del Contrato con Odebrecht o en demoras en la finalización de la Ampliación de la Terminal Sur.***

El 19 de junio de 2015, el Gerente General de Odebrecht fue arrestado por las autoridades brasileñas en el marco de una investigación por corrupción en la adjudicación de contratos de construcción y suministro a Odebrecht por parte de la empresa petrolera estatal de Brasil, Petrobras. Asimismo, el 22 de marzo de 2016, 140 empleados de Odebrecht fueron detenidos o arrestados como parte de una investigación en curso de hechos de corrupción. Standard & Poor's ha reducido en un punto la calificación crediticia de Odebrecht, por el riesgo de pérdida de reputación. Según los informes periódicos, Odebrecht ha recibido aproximadamente USD 9 mil millones en contratos (incluido el Contrato con Odebrecht) del gobierno panameño durante el transcurso de tres gobiernos presidenciales. El 23 de marzo de 2016, la Procuraduría de la Administración de Panamá solicitó la realización de una auditoría de la totalidad de las obras públicas emprendidas por Odebrecht.

Si bien no se está llevando a cabo ninguna investigación ni auditoría sobre el Contrato con Odebrecht, de descubrirse cualquier delito en relación con el Contrato con Odebrecht, podríamos vernos sujetos a litigios civiles que, de resolverse desfavorablemente contra nosotros, podrían tener un impacto negativo sobre nuestra situación patrimonial y nuestra capacidad de pago sobre los bonos, además de sujetarnos a un riesgo crediticio actual relativo a Odebrecht en razón de la Ampliación de la Terminal Sur.

Asimismo, en el caso de delitos penales en Panamá, los tribunales panameños podrían anular el Contrato con Odebrecht. Si el Contrato con Odebrecht es declarado nulo, o si el avance de la Ampliación de la Terminal Sur se ve afectado por las investigaciones en curso o por cualquier otro motivo, podría haber demoras en el comienzo de las operaciones de la Terminal Sur. De ocurrir dichas demoras, la capacidad técnica del Aeropuerto permanecerá a un nivel menor al óptimo y el Aeropuerto no podrá operar un mayor tráfico de pasajeros de manera eficiente hasta que la Terminal Sur se encuentre operativa.

**Si tenemos que reemplazar al contratista de la Ampliación de la Terminal Sur en virtud del Contrato con Odebrecht, podríamos experimentar retrasos y/o enfrentarnos a costos significativos.**

De conformidad con los términos del Contrato con Odebrecht y el derecho aplicable, podemos reemplazar a Odebrecht en su carácter de contraparte únicamente en ciertas circunstancias. Por lo tanto, podríamos vernos imposibilitados de reemplazar a Odebrecht como contratista de la Ampliación de la Terminal Sur. En virtud del Contrato con Odebrecht, Odebrecht ha suscrito una garantía de cumplimiento de aproximadamente USD 169 millones, que podemos ejercer en el caso de una resolución contractual anticipada. Asimismo, tenemos derecho a los planes y diseños presentados y aprobados en relación con el Contrato con Odebrecht. Si se produjera un reemplazo, probablemente irrogaríamos costos en relación con el reemplazo de Odebrecht, incluidos costos relacionados con las demoras en la finalización de las obras, que el Consultor independiente estimó que podrían ser de seis a siete meses, y con la reducción de nuestra eficiencia técnica y operativa, los cuales podrían tener un impacto negativo sobre nuestra actividad comercial y nuestra situación patrimonial, así como sobre nuestra capacidad de pago sobre los bonos.

***Tenemos solamente dos pistas comerciales, una de las cuales podría tener que reemplazarse a corto o mediano plazo.***

El Aeropuerto posee únicamente dos pistas, una de las cuales (la Pista 03L/21R) tiene aproximadamente 50 años y probablemente necesite reacondicionarse o reconstruirse en los próximos años. Actualmente estamos contemplando adiciones o renovaciones a nuestro sistema de pistas, pero no podemos garantizar que la operación del Aeropuerto no se verá interrumpida debido al mantenimiento necesario a futuro. Asimismo, nuestras pistas podrían requerir reparaciones no planificadas debido a desastres naturales, accidentes de aeronaves y otros factores más allá de nuestro control, o mejoras debido a requisitos regulatorios o establecidos por la IATA. El cierre de alguna de las pistas por un período significativo podría afectar severamente nuestro negocio.

***Nuestros bienes podrían sufrir daños y nuestras actividades comerciales podrían verse interrumpidas o menoscabadas por un desastre natural.***

Si bien el Aeropuerto ha sido construido para resistir fuerzas naturales y hemos adoptado procedimientos a seguir en caso de desastres naturales, una catástrofe natural podría afectar severamente nuestros activos físicos y nuestra capacidad para operar el Aeropuerto. Tal suspensión o reducción de operaciones impactaría negativamente en el tráfico de pasajeros y cargas y los movimientos de tráfico aéreo en el Aeropuerto y, por lo tanto, reduciría nuestros ingresos comerciales. Si bien mantenemos una póliza de seguro contra “todo riesgo” que cubre daños físicos e interrupciones comerciales, no se puede garantizar que el alcance de los daños sufridos por el Aeropuerto ante un desastre natural no superará los límites de la póliza. Asimismo, los efectos de un desastre natural en la economía de Panamá o las economías de los países vecinos podrían ser severos y prolongados, lo cual disminuiría el atractivo de Panamá como destino turístico. El acaecimiento de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan los límites de nuestra póliza de seguro, podría afectar sustancialmente nuestro negocio.

***Estamos expuestos a algunos riesgos relacionados con el otorgamiento de permisos para utilizar ciertos espacios en el Aeropuerto.***

Estamos expuestos a riesgos relacionados con los espacios subconcesionados a terceros, tales como la falta de pago por parte de subconcesionarios de servicios no aeronáuticos o una menor demanda de permisos para utilizar los espacios asignados a subconcesionarios de servicios no aeronáuticos. Cualquiera de estos riesgos podría afectar nuestro negocio, nuestros resultados operativos y nuestra situación patrimonial.

***Hemos obtenido ingresos provenientes de las ventas de Derechos Llave en Mano para financiar algunos de nuestros planes de ampliación, y estos ingresos pueden afectar nuestros resultados operativos.***

Hemos generado ingresos significativos provenientes de las ventas de Derechos Llave en Mano, también conocidos como depósitos en garantía, pagos efectuados por adelantado por arrendatarios futuros a cambio de rentas más bajas y una menor participación nuestra en los ingresos durante el plazo del alquiler. Si bien reconocemos estos ingresos a prorrata durante el plazo del alquiler respectivo, la recepción de ingresos significativos por la venta de Derechos Llave en Mano podría conllevar resultados financieros volátiles o la aparición de estacionalidades en nuestros resultados financieros, lo cual haría más difícil o menos útil la comparación de nuestros resultados.

***La estacionalidad puede causar fluctuaciones en los resultados operativos.***

El Aeropuerto experimenta un cierto nivel de estacionalidad durante el año basado en patrones de viaje. En particular, los meses de noviembre y diciembre, así como los meses de verano, tradicionalmente muestran mayores flujos de tráfico de pasajeros. Por lo tanto, los resultados operativos pueden variar significativamente de un período a otro según los niveles de tráfico de pasajeros. La estacionalidad puede ocasionar volatilidad de un trimestre a otro en nuestros resultados operativos.

***Si la emisión de los bonos no se completa o nuestros ingresos operativos disminuyen, podríamos necesitar capital adicional y no podemos garantizar que tendremos disponible financiación complementaria.***

Históricamente, hemos cumplido con nuestros requisitos habituales de efectivo en el curso normal de nuestros negocios respecto del capital circulante, el servicio de la deuda y los gastos de capital con fondos provenientes de nuestras operaciones. Creemos que la misma combinación general de fondos, más los fondos de las ofertas de deuda, probablemente será suficiente para cumplir con nuestros requisitos de capital circulante, servicio de la deuda y gastos de capital en el futuro previsible. Si bien actualmente anticipamos que los fondos de la emisión de los bonos, junto con nuestros fondos y flujos de caja disponibles, serán suficientes para satisfacer nuestras necesidades de efectivo para el futuro previsible, si no recibimos dicho producto o nuestros ingresos operativos o fondos disponibles de flujos de caja disminuyen, nos veremos obligados a buscar financiación adicional que no podemos garantizar que vayamos a obtener en condiciones favorables cuando sea necesario, si es que la obtenemos.

### **Riesgos relacionados con Panamá**

***Nuestro desempeño depende sustancialmente de las condiciones económicas de Panamá, las cuales podrían afectar nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones emanadas de los bonos.***

Nuestra situación patrimonial y nuestros resultados operativos, así como nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones emanadas de los bonos, dependen sustancialmente de las condiciones económicas predominantes en Panamá. La economía panameña es pequeña y, si bien está razonablemente diversificada, depende en gran medida del sector de servicios, incluidos negocios relacionados con las operaciones del Canal, una amplia zona de libre comercio y un centro bancario internacional. El producto interno bruto (“PIB”) real de Panamá aumentó en 2015, con un menor crecimiento en el orden del 5,9%, en comparación con el crecimiento de 6,2% y 8,4% en 2014 y 2013, respectivamente. Si la economía de Panamá sigue ralentizándose o contrayéndose, esto puede afectar los flujos de tráfico aéreo esperados en el Aeropuerto. Debido al tamaño reducido y el enfoque limitado de la economía panameña, todo hecho adverso en Panamá, incluso acontecimientos que afecten una sola actividad, podría tener un impacto más pronunciado que si ocurriera en el contexto de una economía más grande y diversificada.

Asimismo, una parte significativa de los viajes de pasajeros en el Aeropuerto son de índole discrecional o por placer, factores particularmente sensibles a bajas en la economía. Un entorno económico adverso a nivel global o regional podría conllevar una reducción en el tráfico de pasajeros, y en los viajes por placer en particular, así como una reducción en el negocio del transporte de carga, que a su vez afectaría severamente nuestro negocio. Cualquier impacto negativo en la economía panameña podría afectar el uso del Aeropuerto, y esto dañaría nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de pago en virtud de los bonos.

***Toda inversión en los bonos está sujeta a riesgos de mercados emergentes que podrían afectar nuestro negocio y nuestra capacidad para efectuar pagos en virtud de los bonos.***

Por otro lado, invertir en un país con un mercado emergente como Panamá conlleva riesgos económicos significativos. Estos riesgos incluyen varios factores distintos que podrían afectar los resultados económicos del país, incluidos los siguientes:

- las tasas de interés en Estados Unidos y otros mercados financieros fuera de Panamá;
- cambios en políticas económicas o tributarias;
- alteraciones de tipos de cambio o devaluaciones o apreciaciones de la moneda de curso legal de los países operados por aerolíneas que usan el Aeropuerto;
- la imposición de barreras comerciales;
- condiciones comerciales o económicas generales en Panamá y la economía global;
- la capacidad del Canal de seguir siendo una ruta competitiva para el transporte interoceánico;

- la capacidad de Panamá de implementar reformas económicas clave;
- inflación;
- crecimiento económico en Panamá y América Latina;
- riesgos derivados de la concentración de ingresos entre sectores importantes de la industria, como el transporte;
- el impacto de las hostilidades o la inestabilidad política en otros países que puedan afectar el comercio internacional, el precio de commodities y la economía global; y
- las decisiones de instituciones financieras internacionales sobre los términos de acuerdos financieros frente a Panamá.

El acaecimiento de cualquiera de estas circunstancias podría afectar nuestro negocio y nuestra capacidad de efectuar pagos en virtud de los bonos.

***La economía de Panamá y, por lo tanto, nuestro negocio y nuestro uso del Aeropuerto permanecen vulnerables a shocks externos, incluida la crisis económica global reciente y aquellas que podrían ser ocasionadas en el futuro por dificultades económicas significativas de importantes socios comerciales regionales o por efectos de “contagio” más generales, lo cual podría afectar seriamente el crecimiento económico de Panamá.***

Una caída significativa del crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Panamá podría afectar el crecimiento económico del país. Asimismo, dado que las reacciones de los inversores internacionales a los acontecimientos en un mercado emergente a veces producen un efecto “contagio” en el cual una región o clase de inversión entera se ve desfavorecida por los inversores internacionales, Panamá podría verse afectada por hechos económicos o financieros negativos en otros países con mercados emergentes. Por ejemplo, el crecimiento económico de Panamá se ralentizó en el ejercicio económico 2009, con un crecimiento del PIB del 3,9% en 2009 en comparación con un crecimiento del PIB del 10,1% en 2008, debido en parte al impacto que la crisis económica global que comenzó a mediados de 2007 tuvo en la economía panameña. Esto se debió principalmente a que Estados Unidos, el principal socio comercial de Panamá y la principal fuente de clientes del Canal, experimentó un período de crecimiento económico lento, aunque se vio acompañado por recesiones en Europa y una reducción del crecimiento económico en China.

Si bien el crecimiento del PIB fue del 5,9% y del 6,2% en 2015 y 2014, respectivamente, no puede garantizarse que crisis como las descritas anteriormente o sucesos similares no afectarán la confianza de los inversores en los mercados emergentes o las economías de los principales países de América Latina, incluida Panamá. Asimismo, no puede garantizarse que estos acontecimientos no afectarán la economía de Panamá. Cualquier impacto negativo en la economía panameña podría incidir en el uso del Aeropuerto y menoscabar nuestra actividad comercial y nuestra capacidad para satisfacer nuestras obligaciones de pago en virtud de los bonos.

***Nuestra capacidad para efectuar los pagos requeridos en virtud de los bonos podría verse afectada por la naturaleza del sistema monetario panameño.***

Poco tiempo después de su independencia de Colombia en 1904, Panamá comenzó a utilizar el dólar estadounidense como moneda de curso legal y papel moneda único, mientras que el balboa, la moneda nacional de Panamá, se empezó a usar únicamente como acuñación y unidad de cuenta en paridad con el dólar estadounidense. La inflación en Panamá fue del 1,9%, el 2,6% y el 4% en 2015, 2014 y 2013, respectivamente. Si bien la ausencia de una moneda nacional impresa y la ausencia general de financiamiento presupuestario interno mediante el sistema bancario (excepto por el período 1987-1989) reducen el riesgo de inflación acelerada, imponen limitaciones a la política fiscal y monetaria, particularmente en cuanto a la respuesta a shocks externos, que otros países que pueden financiar sus déficits al aumentar o contraer la oferta monetaria no enfrentan. Dada la dependencia del dólar estadounidense, no se puede garantizar que la

apreciación o depreciación del dólar estadounidense frente a otras divisas o la existencia de niveles sostenidos de mayor inflación en la economía de EE.UU. (y el efecto resultante en el valor del dólar estadounidense) o aumentos o disminuciones de las tasas de interés a nivel general en EE.UU. no afectarán la economía panameña o, indirectamente, a empresas tales como el Aeropuerto. Asimismo, actualmente no existen controles cambiarios u otras restricciones impuestas por la legislación panameña a pagos en dólares estadounidenses que podamos efectuar, y el capital se ingresa y egresa libremente en el país, sin riesgos a la moneda local. Sin embargo, si el Gobierno impone restricciones cambiarias o de pagos que prohíban enviar remesas desde Panamá con respecto a los bonos, el recurso de los tenedores de los bonos se limitaría a nuestros activos.

***Cualquier impuesto adicional que resulte de reformas en la legislación tributaria o cambios en su interpretación en Panamá podría afectar nuestro negocio.***

Cualquier cambio en la legislación, las regulaciones o la jurisprudencia puede afectar las cargas impositivas al aumentar alícuotas y tasas, crear nuevos impuestos, limitar deducciones y gastos exigibles y eliminar incentivos y renta no imponible. Podrían implementarse normas tributarias adicionales que nos obliguen a efectuar pagos adicionales en concepto de impuestos, lo cual afectaría nuestros resultados operativos y flujos de caja. Asimismo, las autoridades fiscales nacionales o locales pueden no interpretar las normas tributarias de la misma manera que nosotros. Estas diferencias de interpretación podrían conllevar litigios futuros en materia fiscal y los costos asociados.

### **Riesgos relacionados de la Emisión**

***Nuestra deuda sustancial podría afectar nuestra capacidad de reunir capital adicional para financiar nuestras operaciones, limitar nuestra capacidad para reaccionar a cambios en la economía o en la industria de la aviación e imposibilitar que cumplamos con nuestras obligaciones de deuda, incluidas las obligaciones en virtud de los Bonos Existentes y los bonos de la presente emisión.***

Al 31 de diciembre de 2015, luego de vender los bonos y aplicar los recursos netos anticipados de esta oferta, nuestra deuda total habría sido USD[ ] millones. Nuestra deuda podría afectar nuestro negocio, nuestros resultados operativos y nuestra situación patrimonial, por ejemplo al:

- requerir que se asigne una parte sustancial de nuestro flujo de caja proveniente de operaciones al pago del capital y los intereses de nuestra deuda, lo que reduciría nuestra capacidad para utilizar nuestro flujo de caja para financiar nuestras operaciones o realizar gastos de capital;
- incrementar nuestra vulnerabilidad a las condiciones generales de la economía y la industria;
- dificultar el pago y cumplimiento de nuestras obligaciones de deuda, incluidos pagos en virtud de los bonos;
- restringir nuestra capacidad de aprovechar oportunidades de negocios en el futuro, incluidas adquisiciones estratégicas;
- hacer necesario que vendamos activos y bienes en momentos inoportunos;
- limitar nuestra capacidad para obtener financiación adicional;
- limitar nuestra capacidad para adaptarnos a cambios en las condiciones del mercado; y
- aumentar las probabilidades de que nuestra incapacidad real o inminente de pagar nuestras deudas a medida que venzan derive en nuestra insolvencia.

***Nuestras operaciones en el Aeropuerto están restringidas por los términos de los Bonos Existentes y estarán restringidas por los términos del Contratode Emisión y los bonos de la presente emisión, lo cual***

***podría limitar nuestra capacidad de anticipar o reaccionar a las condiciones de mercado o satisfacer nuestras necesidades de capital, lo cual, a su vez, podría incrementar el riesgo crediticio respecto de los tenedores de los bonos.***

Los términos de los Bonos Existentes incluyen, al igual que las incluirá el contrato de los bonos, ciertas estipulaciones restrictivas que limitan nuestra capacidad para realizar algunas transacciones y emprender determinadas operaciones en el Aeropuerto. Dichas estipulaciones restringen, entre otras cosas, nuestra capacidad para:

- asumir o garantizar deuda adicional;
- pagar dividendos o distribuciones;
- comenzar y continuar actividades de construcción;
- vender o transferir activos;
- preñar activos;
- realizar inversiones;
- celebrar transacciones con afiliadas;
- invertir en proyectos de mejora de infraestructura;
- fusionarnos o consolidarnos con otra empresa; y
- llevar adelante cualquier otra actividad comercial diferente.

Dichas estipulaciones podrían limitar nuestra capacidad para anticipar o reaccionar a condiciones de mercado o satisfacer las necesidades operativas o de capital del Aeropuerto. Nuestra capacidad para cumplir con estas estipulaciones puede verse afectada por acontecimientos más allá de nuestro control, y podríamos tener que restringir algunas operaciones para no incumplir.

Sin embargo, la gran mayoría de estas estipulaciones y otras obligaciones únicamente limitan nuestras actividades con respecto al Aeropuerto. Tal como se define en el contrato, la frase “Subsidiarias Restringidas” no incluye las actividades de los Otros Aeropuertos o de Ciudad Aeropuerto. Por lo tanto, las actividades de los Otros Aeropuertos y de Ciudad Aeropuerto en general no están limitadas por las estipulaciones y otras obligaciones contenidas en el contrato.

***Los bonos contendrán disposiciones que nos permiten modificar los términos de pago sin el consentimiento de todos los tenedores de los bonos.***

Los bonos incluirán disposiciones sobre la votación de enmiendas, modificaciones y renunciaciones comúnmente conocidas como “cláusulas de acción colectiva”. En virtud de estas disposiciones, pueden modificarse ciertos términos clave de los bonos, incluidos, entre otros, el monto, el plazo o la prioridad de pagos a tenedores de los bonos, la prima pagadera luego de la Redención de los bonos y la transferencia de la Garantía al Fideicomiso de Tocumen. Ver la sección “*Descripción de las Notas—Modificación de los Documentos de la Oferta—Modificaciones con el Consentimiento de los Tenedores de la Parte Controlante*”.

***Tenemos deuda vigente, y podemos seguir tomando deuda adicional, de igual jerarquía que los bonos de la presente emisión. Dicha deuda también puede estar garantizada en condiciones de igualdad con los bonos por la Garantía, lo cual podría diluir la Garantía que respalda los bonos.***

Los titulares de Bonos Existentes, así como los titulares de cualquier deuda adicional que esté en condiciones de igualdad con los bonos de la presente emisión, tendrán derecho a prorratar con los tenedores

de los bonos de la presente emisión, los recursos distribuidos en relación con nuestra insolvencia, liquidación, concurso preventivo o disolución, con sujeción a ciertas limitaciones inherentes a la deuda. Esto puede reducir el monto de los fondos que se le pagará al inversor en esas circunstancias. Ver “*Descripción de los Bonos—Estipulaciones—Limitaciones de Endeudamiento*”.

Por otro lado, el contrato por el cual se rigen los bonos nos permite emitir títulos de deuda adicionales si cumplimos con ciertas estipulaciones, con respaldo en la Garantía, y podemos designar cualquier otra deuda nuestra con la misma prioridad que los bonos que podamos contraer como Deuda Respaldata por la Garantía al emitir un Certificado de Deuda Respaldata por la Garantía para el Representante de los Acreedores. A raíz de ello, dicha deuda adicional estará respaldada por la Garantía que garantiza los bonos, lo cual podría diluir el valor de la Garantía que respalda nuestras obligaciones en virtud de los bonos.

***Los bonos no son obligaciones del Gobierno ni están garantizados por éste, y puede no haber Garantía suficiente para pagar todos los montos adeudados en virtud de los bonos en el caso de una ejecución, liquidación, concurso o procedimiento similar.***

Los bonos no son obligaciones directas ni están garantizadas por la plena fe y crédito del Gobierno ni ninguna dependencia del Gobierno. Asimismo, ninguno de nuestros funcionarios o directores o los funcionarios o directores del Fiduciario, sus afiliadas respectivas o cualquier otra persona física o jurídica (además de nosotros) estará obligada a realizar pagos en virtud de los bonos.

Los bonos de la presente emisión estarán garantizados por un gravamen preferente sobre la Garantía Compartida, que incluirá un derecho de garantía sobre algunas operaciones y cuentas, así como los ingresos allí depositados. Ver “*Descripción de los Bonos—Garantía*”. Sin embargo, los ingresos comprometidos para correr en la cascada que designa los ingresos transferidos a las Cuentas de la Operación utilizados como Garantía no incluyen todos los ingresos del Aeropuerto, particularmente ingresos provenientes de la venta de combustible y servicios relacionados a aerolíneas y algunos ingresos extraordinarios provenientes de actividades comerciales en el Aeropuerto, como bienes raíces, ingresos por estacionamiento de autos, ingresos por carga e ingresos por publicidad, derechos de servidumbre y arrendamiento, la Exención de Impuestos Gubernamentales, permisos y aprobaciones gubernamentales para tener y operar el Aeropuerto y otros ingresos.

En caso de ejecución, liquidación, quiebra o procedimientos similares, no podemos garantizar que el producto de cualquier venta o liquidación de la Garantía será suficiente para pagar nuestras obligaciones en virtud de los bonos, total o parcialmente.

***No existe un mercado para los bonos ni podemos garantizar que se desarrollará un mercado activo para los bonos.***

Los bonos son una nueva emisión de títulos sin un mercado de comercialización establecido. Puede no desarrollarse un mercado para negociar los bonos y no se puede garantizar la liquidez de ningún mercado que pueda desarrollarse con ese propósito. Los precios de cotización futuros dependerán de varios factores, incluidos, entre otros, las tasas de interés predominantes y el mercado para títulos similares. El Comprador Inicial nos ha informado que pretende crear un mercado para los bonos luego de concluir esta oferta. Sin embargo, el Comprador Inicial no está obligado a crear un mercado para los bonos, y puede desistir de hacerlo en cualquier momento sin notificación previa. Si no se desarrolla un mercado para los bonos, existe la posibilidad de que los inversores no puedan vender sus bonos por un período extenso, o directamente que no puedan venderlos jamás. Por lo tanto, es posible que los inversores no puedan liquidar su inversión rápidamente, o bien que no lo puedan hacer nunca, y los prestamistas podrían no aceptar fácilmente los bonos como garantía para empréstitos. Incluso si se desarrolla un mercado para los bonos, éstos podrían cotizar a un precio menor que el de la oferta inicial.

Si se desarrolla un mercado para comercializar los bonos, los precios de cotización futuros podrían ser altamente volátiles y dependerán de varios factores, entre ellos:

- el número de tenedores de los bonos y montos pagaderos en virtud de los bonos;

- nuestro desempeño operativo y situación patrimonial;
- el mercado para títulos similares;
- el interés que los operadores de títulos puedan tener en crear un mercado para los bonos;
- las tasas de interés predominantes;
- el tiempo restante hasta que los bonos venzan;
- las calificaciones actuales asignadas a los bonos; y
- acontecimientos económicos, financieros, políticos, regulatorios o judiciales que nos afecten o afecten los mercados financieros en general.

La negociación o reventa de los bonos puede verse negativamente afectada por otros factores descritos en el presente Prospecto Informativo que surjan de esta operación o del mercado de títulos asociados con activos operativos o financiaciones de proyectos.

***Existen restricciones a la capacidad del inversor de transferir los bonos.***

Los bonos no se han inscrito ni se espera que se inscriban en virtud de la Ley de Títulos Valores o cualquier ley de títulos valores aplicable de otro estado u otra jurisdicción (excepto la legislación de Panamá) ni ante la SEC o autoridades reguladoras en ninguna jurisdicción, salvo Panamá. Dado que los bonos no se han inscrito en virtud de la Ley de Títulos Valores ni ninguna ley sobre títulos valores estadual de Estados Unidos, no podrán ofrecerse ni venderse dentro de Estados Unidos ni directa o indirectamente a personas estadounidenses, salvo de conformidad con alguna de las excepciones a los requisitos de inscripción de la Ley de Títulos Valores y las leyes de títulos valores estatales aplicables, o bien en una operación no sujeta a dichas leyes. Dichas excepciones incluyen ofertas y ventas fuera de los Estados Unidos de conformidad con la Regulación S de la Ley de Títulos Valores y en cumplimiento con cualquier ley de títulos valores aplicable de otra jurisdicción y ventas a compradores institucionales calificados según se encuentran definidos en la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores. Para una descripción de ciertas restricciones a la reventa y transferencia, ver “Plan de Distribución” y “Restricciones a la Transferencia”. Por lo tanto, un tenedor de los bonos y un titular de derechos de usufructo en esos bonos podrían verse obligados a asumir el riesgo económico de su inversión en los bonos durante todo el plazo de vigencia de los bonos.

***La regulación del mercado de valores en Panamá es menos extensiva que en algunos otros países.***

La información públicamente disponible sobre emisores de títulos valores panameños es de más difícil acceso y menos detallada en ciertos aspectos que la información periódicamente publicada por empresas cotizantes o sobre ellas en Estados Unidos y algunos otros países. Asimismo, las normas que regulan el mercado de valores panameño no son tan extensivas como las vigentes en Estados Unidos y otros mercados importantes del mundo. Por lo tanto, no podemos garantizar que la información publicada periódicamente en el futuro será consistente con la información que los inversores suelen obtener en otras jurisdicciones.

***Nuestras obligaciones en virtud de los bonos estarán subordinadas a ciertas obligaciones legales.***

En virtud de la legislación panameña sobre insolvencia, las obligaciones en virtud de los bonos están subordinadas a ciertas prioridades normativas. En caso de insolvencia o moratoria de nuestra parte, dichas prioridades podrían resultar aplicables y ciertos créditos, incluidos créditos por sueldos, salarios, obligaciones garantizadas, seguridad social, impuestos y gastos y costas legales, tendrán preferencia por sobre cualquier otro crédito, incluidos los créditos de cualquier inversor respecto de los bonos.

***Ciertos acontecimientos en Panamá y otros países pueden afectar el valor de mercado de los bonos.***

El mercado de títulos valores relacionados con activos ubicados en Panamá está influido por condiciones políticas, económicas y de mercado de Panamá y, con distintos alcances, condiciones de mercado

en otros países con mercados emergentes y en Estados Unidos. Si bien las condiciones económicas son distintas en cada país, las reacciones de los inversores a acontecimientos en un país pueden afectar los mercados de capital en otros países y el valor de los títulos valores relacionados con esos países. No podemos garantizar que el mercado de los títulos valores de emisores panameños no se verá afectado por acontecimientos que sucedan en otros lugares o que dichos acontecimientos no tendrán un impacto negativo en el valor de mercado de los bonos.

***Es posible que no podamos generar suficientes flujos de caja para pagar toda nuestra deuda.***

Nuestra capacidad para efectuar pagos de nuestra deuda, incluidos los bonos, dependerá de nuestra capacidad para generar ingresos y ganancias provenientes de nuestras operaciones futuras. Hasta cierto punto, esto está sujeto a factores económicos, financieros, competitivos, climáticos, legislativos, regulatorios y de otra naturaleza. Nuestra actividad comercial podría no generar suficientes flujos de caja de nuestras operaciones y financiamiento o podríamos no tener la capacidad para disponer de ellos lo suficiente como para cubrir otras necesidades de liquidez. Podríamos necesitar refinanciar o reestructurar total o parcialmente nuestra deuda, incluidos los bonos, antes o después de su vencimiento. Es posible que no podamos refinanciar ni siquiera una parte de la deuda o, de poder hacerlo, que no se haga bajo términos comercialmente razonables. Si no podemos pagar nuestra deuda, es posible que tengamos que reducir o demorar adquisiciones o gastos de capital, vender activos, buscar capital adicional o reducir o posponer inversiones en el capital accionario. Sin embargo, podría no ser posible adoptar esas medidas cuando sean necesarias y, si se adoptan, es posible que no se adopten bajo términos comercialmente razonables.

#### **Riesgos relacionados con la Garantía**

***Las leyes de Panamá podrían limitar el ejercicio de derechos sobre la Garantía.***

La creación y el perfeccionamiento del derecho de garantía del Fiduciario y el ejercicio de los derechos del Fiduciario sobre la Garantía están, en la mayoría de los casos, regulados por las leyes de Panamá. La legislación relacionada con la creación y el perfeccionamiento de derechos de garantía en Panamá es distinta de la estadounidense y su ejecución podría estar sujeta a restricciones y limitaciones, incluidos los efectos de las normas sobre transmisión fraudulenta y otras leyes similares. El ejercicio de derechos contractuales en nuestra contra dependerá de si prospera una demanda de ejecución ante un tribunal panameño contra nosotros, como entidad que es propiedad del Gobierno, cuyo resultado está sujeto a la legislación de Panamá. Estas restricciones y limitaciones podrían evitar, limitar y/o demorar el ejercicio de derechos sobre la Garantía y menoscabar sustancialmente los créditos de los tenedores de los bonos. Toda demora en obtener un crédito ejecutable en nuestra contra podría también disminuir el valor del derecho de los tenedores de los bonos sobre la Garantía debido a, entre otras cosas, la existencia de otros acreedores y reclamantes potenciales. Este derecho disminuido podría afectar severamente la capacidad de los tenedores de los bonos de recuperar su parte proporcional del valor de la Garantía en caso ejecución u otro procedimiento de quiebra y podría impactar negativamente en nuestro negocio.

***El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado está regido por las leyes de Panamá y toda controversia relativa a los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado debe someterse a arbitraje en Panamá bajo la aplicación del Reglamento de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional, en español.***

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado establece que toda controversia derivada de él en cuanto a su validez, interpretación o ejecución que no pueda resolverse mediante negociación, será sometida a arbitraje de conformidad con el Reglamento de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional, en español, en la ciudad de Panamá. Por lo tanto, todo laudo o toda decisión que surja de dicho procedimiento arbitral podría diferir sustancialmente del resultado que se obtendría a través de un procedimiento realizado en los Estados Unidos. En consecuencia, no podemos garantizar que, en caso de mora, puedan recuperar una parte similar del valor a la que podría esperarse si el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado estuviera regido por las leyes de los Estados Unidos y sometido a la jurisdicción de ese país.

***La capacidad de los tenedores de los bonos de iniciar acciones con respecto a la Garantía Compartida podría estar significativamente limitada por el Convenio de Acreedores.***

Los bonos de la presente emisión estarán garantizados por un gravamen preferente sobre la Garantía Compartida y estarán en igualdad de condiciones respecto de los Bonos Existentes y cualquier otra Deuda futura Respaldata por la Garantía en cuanto al derecho de pago. No obstante, los derechos de los tenedores de los bonos con respecto a la Garantía Compartida que garantiza los bonos podrán verse sustancialmente limitados de conformidad con las disposiciones del Convenio de Acreedores, que establece que la ejecución total o parcial de la Garantía Compartida y el ejercicio de otras acciones que podrían asistir a los tenedores de los bonos en virtud de ese convenio o la ley aplicable podrían exigir el consentimiento de la mayoría de los tenedores de Deuda Garantizada. Al momento de la emisión, los tenedores de los bonos no representarían a la mayoría del capital de la Deuda Garantizada. En ausencia de una orden dictada por la mayoría de los tenedores de la Deuda Garantizada, los tenedores de los bonos podrían estar sujetos a un período de espera de 120 días antes de poder ejecutar la Garantía Compartida. Por lo tanto, no podemos asegurar que los tenedores de los bonos, en caso de mora, puedan decidir la ejecución de la Garantía Compartida, ni cuándo ejecutarla, lo que podría derivar en costos o demoras que podrían tener un efecto considerablemente negativo en su capacidad de obtener el pago de los montos adeudados por los bonos.

***Los bonos no estarán garantizados por las cuentas de pago y las cuentas de reserva para el servicio de la deuda establecidas respecto de los Bonos Existentes o de otra Deuda Garantizada.***

Los bonos estarán garantizados únicamente por la Garantía Compartida y la Cuenta de Pago y las Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda establecidas o mantenidas en relación con los bonos de la presente emisión. Los Bonos Existentes y otra Deuda Garantizada están, o estarán (según corresponda) garantizados por Cuentas de Pago y Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda separadas, establecidas y mantenidas para el pago de dicha Deuda Garantizada. En consecuencia, los tenedores de los bonos de la presente emisión no tendrán ningún derecho a reclamo respecto de ellas. Si el pago a través de las cuentas de pago y las cuentas de reserva para el servicio de la deuda para los Bonos Existentes no estuviera disponible, no podemos asegurar que la garantía restante será suficiente para satisfacer nuestras obligaciones de conformidad con los bonos de la presente emisión.

***La Garantía que respalda los bonos podría verse diluida en ciertas circunstancias.***

La Garantía podría respaldar deudas adicionales que podamos asumir en el futuro en igualdad de condiciones en cuanto al derecho de pago con los Bonos Existentes, los bonos de la presente emisión con sujeción a restricciones a nuestra capacidad de asumir deuda y crear prendas en virtud del contrato por el cual se rigen los bonos de la presente emisión. Los derechos del inversor sobre la Garantía se verían diluidos por cualquier aumento de la deuda respaldada por dicha Garantía. Asimismo, si otras deudas fueran designadas como Deuda Garantizada o como deudas garantizadas por la Garantía en forma prioritaria, los Ingresos Comprometidos se aplicarán a la provisión de fondos para la cuenta de pago y la cuenta de reserva para el servicio de la deuda separadas establecidas para el pago de dicha Deuda Garantizada nueva, sobre las que los bonos no tendrán ningún derecho de garantía. Además, esa Deuda Garantizada nueva participará en la Garantía Compartida en caso de que fuera ejecutada. Para más información sobre la garantía, ver “*Descripción de los Bonos—Garantía*”.

***No transferiremos periódicamente todos los Ingresos Comprometidos al Fideicomiso de Tocumen en concepto de Garantía. Asimismo, se nos requerirá obtener un referendo de la Contraloría General de la República (la “Contraloría”) antes de realizar cualquier transferencia a las Cuentas de Operaciones.***

De conformidad con los términos y condiciones del contrato, únicamente las Cuentas de Operación y los ingresos allí depositados operarán como Garantía. Algunos impuestos gubernamentales que podrían sufrir aumentos u otros cambios constituirán Ingresos Excluidos y no Ingresos Comprometidos y, por lo tanto, serán transferidos directamente al gobierno tras su recepción. La prioridad de pagos nos permite realizar transferencias de la Cuenta General del Fiduciario a la Cuenta de O&M y la Cuenta para el Pago de Impuestos, sobre las cuales los tenedores de los bonos no tendrían derechos de garantía, antes de fundear las Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda y las Cuentas de Pago. Asimismo, de no mediar un default o evento de default en virtud del contrato o cualquiera de los documentos por los cuales se rige la deuda respaldada por la Garantía, se nos permitirá transferir a la Cuenta General del Fiduciario únicamente los Ingresos Comprometidos necesarios para fundear las Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda y las Cuentas de Pago en cada Fecha de Orden de la Transferencia Programada. Por lo tanto, los tenedores de los

bonos no tendrán derechos de garantía sobre ninguno de los demás Ingresos Comprometidos no transferidos a la Cuenta General del Fiduciario según se describe en el presente párrafo.

Por otro lado, antes de la transferencia de los Ingresos Comprometidos de la Cuenta de Ingresos Comprometidos a la Cuenta General del Fiduciario en cada Fecha de Transferencia Mensual o antes, necesitaremos obtener un refrendo de la Contraloría, lo cual generalmente tarda varias semanas.

***Estamos totalmente controlados por el Gobierno y sujetos a la supervisión de la Contraloría, la cual debe aprobar ciertas transferencias de fondos requeridas conforme a los términos y condiciones de los Documentos de la Oferta.***

En virtud de la Ley N.º 32 de 1984, la Contraloría es una institución independiente del Gobierno (no supervisada por el poder ejecutivo ni la Asamblea Nacional) creada por la Constitución de Panamá, cuyo objetivo es supervisar y regular la administración y disposición de los fondos y activos de entidades públicas y, entre otras, de sociedades controladas por el Gobierno, incluidos nosotros, así como revisar las cuentas relacionadas. Por lo tanto, ciertas transferencias de fondos requeridas de conformidad con los términos y condiciones de los Documentos de la Oferta, tales como transferencias entre las Cuentas Operativas y las Cuentas de Operaciones (tal como se definen en la “*Descripción de los Bonos*”), están sujetas a una verificación y aprobación previa por parte de la Contraloría mediante un proceso que concluye con lo que se conoce como un refrendo. No podemos garantizar que el refrendo requerido para dichas transferencias de fondos ocurrirá en las fechas requeridas o posteriormente. Toda demora de un refrendo y, por lo tanto, de las transferencias de fondos podría conllevar subfinanciamientos periódicos de dichas cuentas. Toda demora significativa o nuestra incapacidad para completar el proceso que concluye con el refrendo podría tener un impacto negativo sustancial en nuestra capacidad para cumplir con los términos y condiciones de los Documentos de la Oferta.

***Los derechos de los tenedores de los bonos sobre la Garantía pueden verse menoscabados por la falta de perfeccionamiento de derechos de garantía sobre dicha Garantía y otras cuestiones generalmente asociadas con el perfeccionamiento de derechos de garantía sobre dicha Garantía.***

Generalmente, sólo si la parte garantizada relevante adopta ciertos recaudos podrá perfeccionarse adecuadamente un derecho de garantía sobre activos tangibles e intangibles, otorgarse una prenda válida creada sobre dichos activos y mantener la preferencia de dicha prenda. Las prendas sobre la Garantía podrían no crearse válidamente o perfeccionarse con respecto a los bonos si no tomamos las medidas necesarias para crear válidamente o perfeccionar alguna de esas prendas antes o luego de la emisión de los bonos. Nuestra incapacidad u omisión respecto de la toma de dichos recaudos necesarios para crear y perfeccionar adecuadamente derechos de garantía o crear válidamente prendas sobre la Garantía podría conllevar la pérdida de la preferencia del derecho de garantía a favor del inversor de la cual habría gozado si dicho perfeccionamiento o creación válida de la prenda hubiera sido conseguido por nosotros.

***Panamá es un estado soberano y somos una subsidiaria totalmente controlada del Gobierno, por lo que podría ser difícil ejecutar sentencias contra nosotros.***

Panamá es un estado soberano y somos una subsidiaria totalmente controlada del Gobierno. Por lo tanto, podría ser difícil ejecutar laudos arbitrales o sentencias judiciales en Estados Unidos u otras jurisdicciones contra nosotros. Actualmente no existe ningún tratado entre Estados Unidos y Panamá que disponga la ejecución recíproca de sentencias extranjeras, aunque Panamá es parte de la Convención sobre el Reconocimiento y la Ejecución de las Sentencias Arbitrales Extranjeras de 1958.

En virtud de la Ley de Inmунidades Soberanas Extranjeras de EE.UU. de 1976, puede no ser posible ejecutar en Estados Unidos una sentencia contra nosotros. Asimismo, en virtud de la legislación panameña, los embargos u otras formas de ejecución antes o después de una sentencia sobre nuestros bienes e ingresos podrían resultar de difícil aplicación. Ver “*Exigibilidad de Responsabilidades Civiles*”.

Consideramos que los tribunales panameños probablemente nos otorgarán los privilegios que nuestro derecho procesal le otorga al Estado de Panamá por medio de los Artículos 1047, 1650 inciso (14) y 1939 del Código Judicial de Panamá. Dichos beneficios serían aplicables en el caso de que se inicien acciones ante los tribunales panameños.

El Artículo 1047 del Código Judicial de Panamá establece un procedimiento especial contra el Estado en virtud del cual corresponde al Estado mismo la decisión sobre el pago de laudos en su contra, cuando se establece una serie de pasos y procesos sin una consecuencia específica dentro del procedimiento de ejecución, en el caso de que no se cumpla la condena impuesta al Estado.

El Artículo 1650 inciso (14) del Código Judicial de Panamá establece que no pueden embargarse los activos de propiedad del Estado, de las municipalidades y de las entidades estatales autónomas o semiautónomas.

El Artículo 1939 del Código Judicial de Panamá establece, entre otras cuestiones, que no pueden tomarse medidas cautelares contra Panamá y sus municipalidades, con la excepción de aquellas relativas a la prueba.

Los privilegios procesales otorgados a Panamá parecen aplicarse a nosotros en virtud de las disposiciones establecidas en la Ley N.º 23 de 2003, y sus modificaciones. Dicha ley establece expresamente que nuestra Junta Directiva puede renunciar, con respecto a los bienes y activos cedidos, transferidos u otorgados bajo cualquier modalidad como garantía de nuestras obligaciones y con respecto a nuestra ejecución, a toda prerrogativa, garantía e inmunidad que el derecho procesal le otorgue al Estado y sus entidades.

Con respecto a los Ingresos Comprometidos cedidos por nosotros en relación con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y con respecto al cumplimiento de las obligaciones asumidas en virtud de dichos acuerdos o del Convenio de Acreedores, nuestra Junta Directiva ha renunciado a las prerrogativas, garantías e inmunidades que el derecho procesal le otorga al Estado y sus entidades.

***La capacidad de los inversores para exigir responsabilidades civiles en virtud de leyes sobre títulos valores de EE.UU. podría verse limitada.***

La gran mayoría de nuestros directores y funcionarios residen en Panamá u otra jurisdicción fuera de Estados Unidos. Todos o una parte sustancial de los activos de estas personas están ubicados en Panamá u otra jurisdicción fuera de Estados Unidos. Por lo tanto, puede no ser posible que los inversores en nuestros bonos hagan el traslado de la demanda dentro de Estados Unidos a dichas personas o ejecuten contra ellas sentencias de tribunales estadounidenses basadas en las disposiciones de responsabilidad civil de las leyes federales sobre títulos valores de EE.UU. u obtenidas de otra forma en la justicia estadounidense. Dado que todos o una parte sustancial de nuestros activos están ubicados fuera de Estados Unidos, cualquier sentencia obtenida en Estados Unidos contra nosotros puede no ser íntegramente cobrable dentro de ese país. Existe incertidumbre respecto de la exigibilidad contra dichas personas en la República de Panamá (ya sea en acciones originales o en acciones para ejecutar sentencias de tribunales estadounidenses) de responsabilidades basadas únicamente en las leyes federales sobre títulos valores de EE.UU.

***Nuestras calificaciones crediticias podrían bajar o ser retiradas por cualquier motivo, incluida una baja de la calificación de deuda soberana de Panamá.***

Esperamos que los bonos sean calificados a los efectos de la calificación crediticia internacional, como al menos “BBB” por S&P y al menos “BBB” por Fitch por sus escalas de calificaciones internacionales y, a los efectos de una calificación local panameña, al menos “A” por Pacific Credit Rating. Las calificaciones analizan la probabilidad de pago en término del capital y los intereses según lo programado en cada fecha de pago. Las calificaciones no analizan la probabilidad de pago de intereses devengados e impagos, Montos Adicionales, primas de compensación u otros montos pagaderos respecto de los bonos o la puntualidad de cualquier pago acelerado de capital vencido por el acacimiento de un evento de incumplimiento. Esperamos que los bonos sean calificados a más tardar en la fecha de la emisión.

Asimismo, las calificaciones crediticias de los bonos pueden cambiar luego de la fecha de emisión. Las calificaciones son de alcance limitado y no abordan todos los riesgos significativos relacionados con una inversión en los bonos, sino que reflejan únicamente las opiniones de las agencias de calificación al momento de emitir la calificación respectiva. No se garantiza que las calificaciones vayan a permanecer vigentes para un período determinado ni que las agencias no las bajarán, suspenderán ni retirarán completamente si, a su juicio, las circunstancias lo hacen necesario. Cualquier baja, suspensión o retiro de calificaciones podría tener un efecto negativo sobre el precio de mercado y la comerciabilidad de los bonos. Los cambios reales o anticipados en nuestras calificaciones crediticias o las calificaciones crediticias de los bonos afectarán generalmente el valor de mercado de los bonos. Por ende, aunque efectuemos los pagos de capital e intereses a medida que vengamos, el precio de nuestros bonos en cualquier mercado secundario podría ser considerablemente menor que el precio que el destinatario de este documento pagó por sus bonos. Una calificación crediticia no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener títulos valores y puede estar sujeta a suspensión, reducción o retiro en cualquier momento por parte de la agencia calificadora pertinente y por cualquier motivo, incluida una baja de la calificación de deuda soberana de Panamá.

***Podemos no tener la capacidad de reunir los fondos necesarios para financiar la oferta de cambio de control requerida por el contrato de emisión.***

En virtud del contrato, si ocurre un Cambio de Control (tal como se define en el contrato), debemos ofrecer comprar los bonos por un precio igual al 101% del capital de los bonos, más intereses devengados e impagos a la fecha de la compra. En caso de un Cambio de Control, podríamos necesitar refinanciar grandes sumas de nuestra deuda, incluidos los bonos, ya que podríamos no tener suficientes fondos disponibles para efectuar las recompras requeridas de los bonos luego de un Cambio de Control. Si no recompramos los bonos en tales circunstancias, entraremos en default en virtud del contrato, lo cual a su vez podría hacer entrar en efecto disposiciones de incumplimiento cruzado en otros instrumentos de deuda. Toda deuda futura que asumamos también podría contener restricciones a la recompra de los bonos luego de un Cambio de Control.

***Podemos no tener la capacidad de reunir los fondos necesarios para financiar una Redención Obligatoria ante Eventos de Pérdida, la pérdida de nuestra capacidad para operar el Aeropuerto u otros eventos de redención obligatoria.***

En virtud del contrato de emisión, ciertos hechos, incluidos los Eventos de Pérdida, tal como se definen en la “*Descripción de los Bonos*”, y, en ciertas circunstancias, la pérdida de nuestra capacidad para operar el Aeropuerto crearán un evento de redención obligatoria. Ante un evento de redención obligatoria, podríamos necesitar refinanciar grandes sumas de nuestra deuda, incluidos los bonos, ya que podríamos no tener suficientes fondos disponibles para efectuar las recompras requeridas de los bonos. Si no recompramos los bonos en tales circunstancias, entraremos en default en virtud del contrato, lo cual a su vez podría hacer entrar en efecto disposiciones de incumplimiento cruzado en otros instrumentos de deuda.

***Podríamos optar por redimir los bonos y el inversor no tendría la posibilidad de reinvertir los fondos a la misma tasa de retorno o a una más alta.***

Podemos, a nuestra discreción, redimir los bonos, total o parcialmente, en cualquier momento, a un precio de redención igual al monto mayor entre (1) el 100% del capital de los bonos y (2) la suma del valor presente en la fecha de redención del (i) precio de redención de los bonos en la fecha de redención de los bonos más (ii) todos los pagos de intereses requeridos hasta la fecha de redención inclusive (excluidos intereses devengados e impagos hasta la fecha de redención exclusive), descontados hasta la fecha de redención semestralmente (sobre la base de un año de 360 días con doce meses de 30 días) a la tasa del tesoro más 50 puntos base (el “*Monto de Compensación*”). No se pagará ningún Monto de Compensación para una redención durante los últimos 12 meses previos al vencimiento de los bonos que se ofrecen a través del presente Prospecto Informativo.

Podemos optar por redimir los bonos cuando las tasas de interés predominantes sean relativamente bajas. Por lo tanto, el inversor no tendría la posibilidad de reinvertir los fondos de la redención en un título comparable con una tasa de interés efectiva igual de alta que la de los bonos.

***Algunos cambios en la legislación tributaria podrían conllevar la redención de los bonos por parte nuestra.***

Si hay pagos de intereses respecto de los bonos efectuados por nosotros a tenedores de los bonos extranjeros que estén sujetos a retenciones en Panamá, pagaremos las sumas adicionales necesarias para que el monto recibido por el tenedor de los bonos luego de la aplicación de la retención sea igual al monto que habría recibido de no ser aplicable tal alícuota. Conforme al contrato, los bonos son redimibles a nuestra discreción, totalmente (mas no parcialmente) en cualquier momento a un precio equivalente al 100% del capital en circulación de los bonos más intereses devengados e impagos, de existir, hasta la fecha de redención aplicable inclusive, más montos adicionales, de existir, si (i) es en la fecha de pago subsiguiente que estamos obligados a pagar cualquier Monto Adicional (tal como se define en el contrato) como resultado de cualquier cambio o reforma de las leyes o regulaciones de la Jurisdicción Fiscal Relevante (tal como se define en el contrato), o cualquier subdivisión o autoridad gubernamental de dicha jurisdicción con facultades tributarias, o cualquier cambio en la aplicación o interpretación oficial de dichas leyes o regulaciones, luego de la fecha de emisión de los bonos y (ii) no podemos evitar dicha obligación mediante la adopción de medidas razonables que se encuentren a nuestra disposición. En todo caso, no podemos garantizar que una propuesta para aplicar una retención no se presentará ante la legislatura panameña ni que ésta no la aprobará, ni tampoco que tal aprobación no tendrá un efecto adverso importante en nuestra capacidad de realizar pagos relacionados con los bonos. Ver “*Descripción de los Bonos—Redención Opcional—Redención por Cambios Impositivos*”. Si redimimos los bonos, el inversor no tendrá la posibilidad de reinvertir los fondos de la redención en un título comparable con una tasa de interés efectiva igual de alta que la de los bonos.

***Las diferencias en los principios de divulgación de Panamá y de Estados Unidos podrían hacer que el inversor reciba información distinta o en menor cantidad sobre nosotros que la esperada.***

Los requisitos de divulgación de títulos valores en Panamá difieren de los aplicables en Estados Unidos. Por lo tanto, la información sobre nosotros disponible al inversor podría no ser la misma que se encuentra disponible para los tenedores de los bonos de una empresa estadounidense. Puede haber menos información públicamente disponible sobre nosotros que la que se publica periódicamente sobre empresas en Estados Unidos y algunas otras jurisdicciones. No estamos sujetos a los requisitos de información periódica de la Ley del Mercado de Valores de EE.UU. y, por lo tanto, no estamos obligados a cumplir con los requisitos de divulgación de información impuestos por dicha norma. En consecuencia, no podemos divulgar información en cumplimiento de los requisitos de la Ley de Mercado de Valores, lo que puede tener un efecto restrictivo sobre el acceso por parte del inversor a la información relacionada con los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación financiera.

***No hay un Fondo de Amortización en relación con la emisión de los bonos.***

La 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.

***Los bonos están sujetos a ciertos eventos de incumplimiento y posible aceleración.***

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 vencido anticipadamente el plazo esta Emisión. Ver “*Descripción de los Bonos – Eventos de Incumplimiento*”.

***Los términos y condiciones de los bonos pueden ser modificados de conformidad con los términos del Contrato de Emisión, como se describe en el presente Prspecto Informativo.***

Cualquier modificación a los términos de los bonos y de los Documentos de la Oferta debe ser conforme a los términos del Contrato de Emisión, según se describe en la sección “*Descripción de los Bonos*”, así como al Acuerdo 4-2003 del 11 de abril de 2003.

***Los bonos de la presente emisión están sujetos a una tasa de interés fija y la tasa de interés aplicable a los bonos aquí señalada está sujeta a cambio a partir de la presente fecha hasta el día de la emisión.***

Los bonos están sujetos a una tasa de interés fija hasta su vencimiento. Las tasas de interés están sujetas a cambios desde la fecha del presente Prospecto Informativo hasta la fecha de la emisión. Los

Inversionistas pueden perder la oportunidad de invertir en otros instrumentos con una tasa mayor que los bonos de la presente oferta.