Maria Y. Jovane Ai
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Tocumen
AEROPUERTO INTERNACIONAL
PANAMA

SUPERVAL 3MAY'16PM1:55

USD

Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A.

Bonos Senior Garantizados con vencimiento en 20 y una tasa del %

Fecha de Emisión: de 2016
Oferta Pública autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores
en virtud de la Resolución N.° del de 2016

Somos una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá ("*Panamá*"), con sede en Panamá y debidamente inscrita desde el 15 de abril de 2003 ante la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, en la ficha 432290, documento 456104, el teléfono de contacto es +507 238-2600 (el "Emisor"). Nuestra dirección comercial es Vía Tocumen, Terminal de Pasajeros, Tercer Nivel, Panamá, República de Panamá. Ofrecemos los Bonos Senior Garantizados por un total de USD y a una tasa del %, con vencimiento en 20 (los "bonos"). Salvo que se rediman previamente, los bonos vencerán el de 20 .

Los intereses sobre los bonos devengarán a partir de la fecha de emisión a una tasa que se informará a la Superintendencia del Mercado de Valores (o la "*SMV*") con Días Hábiles (tal como se define en el presente documento) de anticipación a la fecha de emisión, calculada sobre la base de un año de 360 días con doce meses de 30 días, y se pagará semestralmente a plazo vencido en efectivo en cada y a partir del de 2016. El capital de los bonos es veces el capital autorizado del Emisor de USD millones al de 2016. Para una descripción de la tabla de amortización de capital de los bonos de la presente emisión, ver "Resumen de los términos y condiciones de la Oferta – La Oferta".

Los bonos serán nuestras obligaciones principales garantizadas directas e incondicionales y estarán en igualdad de condiciones (*pari passu*) en cuanto al derecho de pago con respecto a todas nuestras obligaciones principales actuales y futuras. Los bonos tendrán preferencia respecto del derecho de pago de todas nuestras deudas futuras que, por sus términos, estén expresamente subordinadas a los bonos.

Los bonos estarán garantizados mediante un gravamen preferente sobre ciertas cuentas de operación establecidas por el Fiduciario de la Garantía (tal como se define en el presente documento) y los ingresos allí mantenidos. Los ingresos comprometidos por nosotros para que corran en una cascada de pagos, algunos de los cuales se transferirán y depositarán en las cuentas de operaciones, incluyen: todos nuestros ingresos generados por la provisión de servicios aeronáuticos y servicios comerciales no aeronáuticos que se relacionen con el uso de las instalaciones del Aeropuerto Internacional de Tocumen (el "*Aeropuerto*"), salvo por los Ingresos Excluidos (tal como se definen en el presente documento). Los bonos de la presente emisión tendrán preferencia efectivamente respecto de todas nuestras deudas no garantizadas actuales y futuras hasta el valor de la Garantía que cubre los bonos de la presente emisión y estarán efectivamente subordinados a todas nuestras deudas actuales y futuras garantizadas por activos que no sean la Garantía (tal como se define en el presente documento) hasta el valor de los activos que garantizan tales deudas.

Tendremos la opción de redimir los bonos de la presente emisión total o parcialmente en cualquier momento a un precio de redención igual al Monto de Compensación, tal como se define en el presente documento. Ningún Monto de Compensación se tomará pagadero a los efectos de redención durante los 12 meses previos al vencimiento. También podremos redimir los bonos de la presente emisión en cualquier momento ante ciertas reformas tributarias que requieran el pago de montos adicionales, tal como se describe en el presente prospecto informativo (el "Prospecto Informativo"). Asimismo, si ocurre un cambio de control, deberemos 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. También debemos redimir bonos de la presente emisión a su valor nominal si sufrimos pérdidas específicas o acaecen circunstancias que hagan necesaria una terminación o luego de ciertas ventas de activos o recuperaciones por seguros. Ver "*Descripción de los Bonos*".

Invertir en los bonos de la presente emisión involucra los riesgos descritos en la sección "Factores de Riesgo" que comienza en la página 28 del presente Prospecto Informativo.

Precio por bono: % más intereses devengados, de existir, a partir del de 2016.

Los bonos de la presente emisión no se han inscrito ni se inscribirán en virtud de la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de 1933 y sus modificaciones (la "*Ley de Títulos Valores*"), ni en virtud de las leyes de títulos valores o "blue sky" de cualquier estado de Estados Unidos o las leyes de títulos valores de cualquier otra jurisdicción, excepto en Panamá, tal como se describe en el párrafo siguiente. Los bonos de la presente emisión no podrán ofrecerse ni venderse dentro de Estados Unidos, salvo en virtud de una excepción a los requisitos de inscripción de la Ley de Títulos Valores o en una

operacion no sujeta a dicha Ley Por lo tanto, únicamente ofrecemos los bonos de la presente emision a (i) "compradores institucionales calificados" ("*CIC*"), segun lo dispuesto en la excepcion a los requisitos de inscripcion de la Ley de Titulos Valores establecida por la Regla 144A de dicha Ley (la "*Oferta en EE UU*") y (ii) personas fuera de Estados Unidos de conformidad con la regulacion S de la Ley de Titulos Valores (la "*Oferta Internacional*" y, junto con la Oferta en EE UU, la "*Oferta*") Para mayor información sobre ciertas restricciones a la reventa o transferencia de los bonos de la presente emision, ver "*Notificación para los Inversores*", "*Plan de Distribución*" y "*Restricciones a la Transferencia*"

Los bonos de la presente emisión hn sido inscritos en Panamá ante la SMV y se ha realizado una presentacion para hacerlos cotizar en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A (la "*BVP*") Asimismo, se ha presentado una solicitud para hacer cotizar los bonos de la presente emisión en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y negociar los bonos de la presente emision en el Mercado Euro MTF El presente Prospecto Informativo constituye un prospecto a los efectos de la Ley de Luxemburgo del 10 de julio de 2005 sobre Prospectos de Titulos Valores y sus modificaciones

Los terminos sobre fijación de precios relacionados con los bonos de la presente emision que aparecen en blanco en el presente prospecto informativo preliminar se informarán en una hoja de términos de fijacion de precios y en un prospecto informativo definitivo La hoja de términos de fijación de precios se dará a conocer a los inversionistas, a la SMV y a la BVP, el dia de fijación de precio de los bonos o en una fecha posterior si dicha hoja de terminos es modificada

Los bonos de la presente emisión se emitiran como uno o más bonos nominativos en forma global sin cupones de interes, se depositarán con un custodio de The Depository Trust Company ("*DTC*") en Nueva York, Nueva York y se inscribiran a nombre de Cede & Co en calidad de representante designado de DTC Los inversores pueden tener sus participaciones en un bono global representativo de los bonos mediante organizaciones que participan en DTC, incluidas Euroclear Bank SA/NV ("*Euroclear*") o Clearstream Banking, *société anonyme* Luxembourg ("*Clearstream*") Pueden mantenerse derechos de usufructo sobre los bonos en Panamá a través de Central Latinoamericana de Valores S A ("*LatinClear*"), una participante de Clearstream

LA OFERTA PUBLICA DE ESTOS BONOS HA SIDO POR LA SMV ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA SMV RECOMIENDE LA INVERSION NI REPRESENTA UNA OPINION FAVORABLE NI DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DE NUESTRA ACTIVIDAD COMERCIAL LA SMV NO SERA RESPONSABLE POR LA EXACTITUD DE LA INFORMACION AQUI CONTENIDA NI POR LAS DECLARACIONES INCLUIDAS EN LA SOLICITUD DE INSCRIPCION

EN LA MEDIDA QUE EL PROSPECTO INFORMATIVO EN IDIOMA ESPAÑOL UTILIZADO EN RELACIÓN CON LA OFERTA DE LOS BONOS CONTRADIGA O PRESENTE UN CONFLICTO CON EL PROSPECTO INFORMATIVO EN IDIOMA INGLÉS, ESTE ULTIMO PREVALECERÁ

LA COTIZACION Y NEGOCIACION DE LOS BONOS HA SIDO AUTORIZADA POR LA BVP ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA NINGUNA RECOMENDACION NI OPINION RELATIVA A LOS BONOS

LOS BONOS SERÁN OFRECIDOS A LA VENTA POR EL EMISOR Y COMPRADOS POR EL COMPRADOR INICIAL (ASÍ COMO POR CUALESQUIERA OTROS COMPRADORES DE CONFORMIDAD CON EL PROCESO DE NEGOCIACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ) EN LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ. LA LIQUIDACIÓN OCURRIRÁ DÍAS HÁBILES DESPUÉS DE LA FECHA DE NEGOCIACIÓN. SIN EMBARGO, LA LIQUIDACIÓN Y CONSUMACIÓN DE LA COMPRA Y VENTA DE LOS BONOS EN LA FECHA DE LIQUIDACIÓN ESTARÁ CONDICIONADA A QUE EL COMPRADOR INICIAL ESTÉ SATISFECHO, EN LA FECHA DE LIQUIDACIÓN, QUE TODAS LAS CONDICIONES PRECEDENTES ESTABLECIDAS EN EL CONTRATO DE COMPRAVENTA SE HAYAN CUMPLIDO O HAYAN SIDO DISPENSADAS EN O CON ANTERIORIDAD A LA FECHA DE LIQUIDACIÓN (LAS "*CONDICIONES*"). ADICIONALMENTE, EL CONTRATO DE COMPRAVENTA PERMITE QUE EL COMPRADOR INICIAL PONGA TÉRMINO A SUS OBLIGACIONES DE COMPRA DE LOS BONOS EN CIERTAS CIRCUNSTANCIAS, INCLUYENDO LA SUSPENSIÓN GENERAL DE TRANSACCIONES, UNA MORATORIA BANCARIA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA O PANAMÁ Y ACTOS DE GUERRA O TERRORISMO (LOS "*EVENTOS DE TERMINACIÓN*"). SI EL COMPRADOR INICIAL DETERMINASE EN O CON ANTERIORIDAD A LA FECHA DE LIQUIDACIÓN QUE CUALQUIERA DE LAS CONDICIONES NO HA SIDO CUMPLIDA O DISPENSADA O QUE HA OCURRIDO UN EVENTO DE TERMINACIÓN, TODAS LAS COMPRAVENTAS DE BONOS REALIZADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ POR EL COMPRADOR INICIAL Y POR CUALESQUIERA OTROS COMPRADORES DE CONFORMIDAD CON EL PROCESO DE NEGOCIACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ DESCRITO EN ESTE PROSPECTO INFORMATIVO EN O DESPUÉS DE LA FECHA DE NEGOCIACIÓN SERÁN CANCELADAS Y DEJADAS SIN EFECTO SIN RECURSO EN CONTRA DEL EMISOR O DEL COMPRADOR INICIAL, Y NI LA OFERTA NI LA COMPRA DE LOS BONOS SERÁ CONSUMADA. VER "*PLAN DE DISTRIBUCIÓN*". EN CASO QUE DICHAS COMPRAVENTAS SEAN CANCELADAS O DEJADAS SIN EFECTO, EL COMPRADOR QUE HUBIERE COMPRADO LOS BONOS DE CONFORMIDAD CON EL PROCESO DE NEGOCIACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ Y QUE YA HUBIERE PAGADO FONDOS POR ELLOS, SERÁ REEMBOLSADO EL DÍA HÁBIL SIGUIENTE DEL DÍA EN QUE DICHA COMPRAVENTA HUBIERE SIDO CANCELADA O DEJADA SIN EFECTO.

Colocador Principal Único y Agente Estructurador

Citigroup

La fecha del presente Prospecto Informativo es de 2016.

Karla Y. Jovane Ali
Res. 1173 of June 20, 2006
Panama, Rep. of Panama
Public Translator

Karla Y. Jovane Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

NOTIFICACIÓN PARA LOS INVERSORES

El destinatario debe asumir que la información contenida en el presente Prospecto Informativo es exacta únicamente a la fecha consignada en la portada. Nuestra actividad comercial, bienes, situación patrimonial y resultados operativos pueden haber cambiado desde esa fecha. Ni la entrega de este Prospecto Informativo ni ninguna venta de bonos en virtud del presente documento implicará, bajo ninguna circunstancia, que la información aquí contenida es correcta en cualquier fecha posterior a la fecha especificada en la portada del presente Prospecto Informativo.

Hemos proporcionado este Prospecto Informativo en relación con una oferta exenta del requisito de inscripción establecido en la Ley de Títulos Valores, y en leyes de títulos valores aplicables de otras jurisdicciones, o bien que no está sujeta a ninguna de las leyes antedichas, con el único fin de permitir a un potencial inversor considerar la compra de los bonos de la presente emisión. Se encuentra prohibida la entrega del presente Prospecto Informativo a cualquier persona o su reproducción total o parcial sin el consentimiento previo nuestro o de Citigroup Global Markets Inc. (el "*Comprador Inicial*" o el "*Colocador Principal Único y Agente Estructurador*").

Nosotros hemos elaborado la información contenida en este Prospecto Informativo. Ni nosotros ni el Comprador Inicial seremos responsables por cualquier información que otras personas puedan proporcionar al destinatario.

Luego de recibir el presente Prospecto Informativo, el destinatario reconoce que (i) se le ha brindado la oportunidad de solicitarnos y revisar cualquier información adicional que considere necesaria para verificar la exactitud de la información aquí contenida o complementar dicha información, (ii) no se ha basado en lo dicho por el Comprador Inicial o cualquier persona afiliada con el Comprador Inicial en relación con ninguna investigación sobre la exactitud de dicha información o la decisión de invertir y (iii) ni nosotros ni el Comprador Inicial hemos autorizado a ninguna persona para que entregue información distinta de la incluida en el presente Prospecto Informativo. No debe confiarse en ninguna información o declaración no contenida en este documento como si estuviera autorizada por nosotros, el Comprador Inicial o sus representantes. La Oferta se realiza sobre la base del presente Prospecto Informativo. Toda decisión de compra de los bonos de la presente emisión en la Oferta deberá basarse en la información incluida en este Prospecto Informativo. Al tomar la decisión de invertir, los inversores deben basarse en su propio estudio de nuestra empresa y las condiciones de la Oferta, incluidos los méritos y riesgos involucrados.

La información contenida en el presente Prospecto Informativo ha sido entregada por nosotros y otras fuentes que consideramos confiables. El destinatario reconoce y acepta que el Comprador Inicial no brinda ninguna declaración ni garantía expresa ni implícita sobre la exactitud o integridad de la información presentada en este Prospecto Informativo. Asimismo, el destinatario no debe confiar en el contenido del presente Prospecto Informativo como si fuera una promesa, declaración o garantía sobre el pasado o sobre el futuro. El Comprador Inicial no ha verificado independientemente la información que hemos proporcionado y no asume ningún tipo de responsabilidad por la exactitud o integridad de dicha información. Este Prospecto Informativo contiene resúmenes en nuestra opinión fieles de las condiciones que consideramos esenciales de ciertos documentos, pero nos remitimos a los documentos propiamente dichos, de los cuales proporcionaremos copias a solicitud, para obtener la información completa incluida en esos documentos, tal como se indica en la sección "*Información Disponible*". Dichos resúmenes se encuentran completamente condicionados a esta referencia externa.

La Oferta se realiza sobre la base de una exención del requisito de inscripción en virtud de la Ley de Títulos Valores. Al realizar su compra, se considerará que el destinatario ha efectuado ciertos reconocimientos, declaraciones, garantías y acuerdos establecidos en el presente Prospecto Informativo, incluidos aquellos consignados en la sección "*Restricciones a la Transferencia*". Los bonos de la presente emisión están sujetos a restricciones a su transferencia y reventa y no podrán transferirse ni revenderse salvo en los casos permitidos por la Ley de Títulos Valores y las leyes estaduales sobre títulos valores aplicables en materia de inscripción o exención del requisito de inscripción. Se informa al destinatario que se podrá requerir que asuma los riesgos financieros de esta inversión por un período indefinido. Ver "*Plan de Distribución*" y "*Restricciones a la Transferencia*".

Las leyes de ciertas jurisdicciones pueden restringir la distribución del presente Prospecto Informativo y la oferta y venta de bonos de la presente emisión. Las personas a quienes se entregan el presente Prospecto Informativo

o cualquiera de los bonos deben informarse acerca de tales restricciones y cumplirlas. Cada comprador potencial de los bonos de la presente emisión deberá cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables vigentes en cualquier jurisdicción donde compre, oferte o venda los bonos de la presente emisión o distribuya el presente Prospecto Informativo y deberá obtener cualquier consentimiento, aprobación o permiso requeridos en virtud de cualquier regulación vigente en toda jurisdicción a la cual esté sujeto o en donde efectúe tal compra, oferta o venta, y ni nosotros ni el Comprador Inicial tendremos responsabilidad alguna en ese sentido.

Nos reservamos el derecho a retirar este Oferta en cualquier momento, y tanto nosotros como el Comprador Inicial nos reservamos el derecho a rechazar cualquier compromiso para suscribir los bonos de la presente emisión total o parcialmente y a asignar al destinatario menos del monto total de bonos de la presente emisión que haya suscrito. Realizamos esta Oferta con sujeción a los términos establecidos en el presente Prospecto Informativo y el contrato de emisión de bonos de la presente emisión que suscribiremos con Citibank, N.A., en calidad de fiduciario del contrato (el "*Fiduciario del Contrato de Emisión*") en la fecha de emisión original de los bonos de la presente emisión o alrededor de ella (el "*Contrato de Emisión*").

El presente Prospecto Informativo no constituye una oferta de venta de los bonos de la presente emisión ni una solicitud de oferta de compra de los bonos a ninguna persona en jurisdicciones donde sea ilegal efectuar tal oferta o solicitud. El destinatario no podrá interpretar que el contenido del presente Prospecto Informativo constituye asesoramiento impositivo, legal o de inversiones. Se recomienda al destinatario consultar con su propio abogado, contador u otro asesor respecto de los aspectos legales, impositivos, comerciales, financieros y de otra naturaleza inherentes a una compra de los bonos. Ni nosotros ni el Comprador Inicial efectuamos declaración alguna al destinatario sobre la legalidad de realizar una inversión en los bonos en virtud de cualquier legislación. No se ha adoptado medida alguna para posibilitar que se realice una oferta pública de los bonos de la presente emisión en cualquier jurisdicción distinta de la República de Panamá.

La oferta y venta de los bonos de la presente emisión no se ha inscrito ante la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (la "*SEC*") ni ninguna otra autoridad regulatoria o comisión de bolsa y valores federal, estadual o extranjera, y ninguno de los bonos de la presente emisión ha sido recomendado ni aprobado por la SEC ni ninguna otra autoridad regulatoria o comisión de bolsa y valores federal, estadual o extranjera, ni la SEC ni ninguna otra autoridad regulatoria o comisión de bolsa y valores federal, estadual o extranjera ha dictado determinación alguna sobre la exactitud o adecuación del presente Prospecto Informativo. Toda declaración al contrario constituye un delito penal.

El presente Prospecto Informativo omite cierta información que deberíamos incluir en un prospecto elaborado de conformidad con el reglamento de la SEC sobre ofertas públicas de títulos valores, incluidos, de forma meramente enunciativa, ciertas divulgaciones sobre remuneración de ejecutivos y gobierno corporativo, información financiera histórica consolidada e información sobre relaciones de ingresos–costos fijos requeridos por la Regulación S-K de la Ley de Títulos Valores.

Los bonos de la presente emisión inicialmente estarán disponibles sólo en forma escritural. Nuestra expectativa es que los bonos de la presente emisión se emitan en forma de uno o más Bonos Globales, los cuales se depositarán íntegramente en DTC o en su representación y se inscribirán a su nombre o a nombre de Cede & Co., su representante designado. Los derechos de usufructo sobre los Bonos Globales constarán en los registros mantenidos por DTC y sus participantes, y las transferencias de Bonos Globales se efectuarán únicamente a través de dichos registros. Luego de la emisión inicial de los Bonos Globales, se emitirán bonos certificados a cambio de los Bonos Globales únicamente en las circunstancias limitadas descritas en la sección "*Carácter Escritural, Entrega y Forma*". Se podrán tener derechos de usufructo sobre un Bono Global en Panamá mediante el participante de Clearstream, LatinClear.

Hemos presentado una solicitud para que se coticen los bonos de la presente emisión en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se autorice su negociación en el Mercado Euro MTF. El presente Prospecto Informativo constituye un prospecto a los efectos de la Ley de Luxemburgo del 10 de julio de 2005 sobre Prospectos de Títulos Valores y sus modificaciones.

ESTABILIZACIÓN

EN RELACIÓN CON LA OFERTA DE LOS BONOS, EL COMPRADOR INICIAL (O LAS PERSONAS QUE ACTÚEN EN SU REPRESENTACIÓN) PODRÁ SOBREASIGNAR BONOS O EFECTUAR OPERACIONES PARA APOYAR EL PRECIO DE MERCADO DE LOS BONOS A UN NIVEL MAYOR QUE EL QUE PREVALECERÍA DE OTRA MANERA. SIN EMBARGO, NO PUEDE GARANTIZARSE QUE EL COMPRADOR INICIAL (O LAS PERSONAS QUE ACTÚEN EN SU REPRESENTACIÓN) EMPRENDERÁ ACCIONES DE ESTABILIZACIÓN. TODA ACCIÓN DE ESTABILIZACIÓN PODRÁ COMENZAR A PARTIR DE LA FECHA EN LA QUE SE DIVULGAN PÚBLICA Y DEBIDAMENTE LOS TÉRMINOS DE LA OFERTA DE LOS BONOS Y, SI DICHA ACCIÓN COMIENZA, PODRÁ FINALIZAR EN CUALQUIER MOMENTO DENTRO DE LOS 30 DÍAS POSTERIORES A LA FECHA EN LA QUE RECIBAMOS LOS FONDOS DE LA EMISIÓN O DENTRO DE LOS 60 DÍAS POSTERIORES A LA FECHA DE LA ASIGNACIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES CORRESPONDIENTES, SEGÚN QUÉ OCURRA PRIMERO. LA SOBREASIGNACIÓN INVOLUCRA VENTAS QUE SUPERAN EL TAMAÑO DE LA OFERTA, LO CUAL CREA UNA POSICIÓN CORTA PARA EL COMPRADOR INICIAL. LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN INVOLUCRAN OFERTAS DE COMPRA DE LOS BONOS EN EL MERCADO ABIERTO PARA VINCULAR, FIJAR O MANTENER EL PRECIO DE LOS BONOS. LAS OPERACIONES DE ESTABILIZACIÓN PUEDEN HACER QUE EL PRECIO DE LOS BONOS SEA MÁS ALTO DE LO QUE NORMALMENTE SERÍA SI NO MEDIARAN DICHAS OPERACIONES. PARA MAYOR INFORMACIÓN SOBRE ESTAS ACTIVIDADES, VER LA SECCIÓN "*PLAN DE DISTRIBUCIÓN*".

NOTIFICACIÓN PARA LOS RESIDENTES DE PANAMÁ

LA OFERTA PÚBLICA DE LOS BONOS DE LA PRESENTE EMISIÓN SE INSCRIBIRÁ EN PANAMÁ ANTE LA SMV Y HA SERÁ AUTORIZADA POR ÉSTA. ASIMISMO, SE FORMULARÁ UNA PRESENTACIÓN PARA COTIZAR LOS BONOS EN LA BVP. NI LA INSCRIPCIÓN ANTE LA SMV NI LA AUTORIZACIÓN OTORGADA POR ÉSTA NI LA COTIZACIÓN DE LOS BONOS DE LA PRESENTE EMISIÓN EN LA BVP IMPLICAN CERTIFICACIÓN O RECOMENDACIÓN ALGUNA RESPECTO DE LA CALIDAD DE INVERSIÓN DE LOS BONOS DE LA PRESENTE EMISIÓN, LA SOLVENCIA DEL EMISOR O UNA OPINIÓN FAVORABLE O DESFAVORABLE SOBRE LA ACTIVIDAD COMERCIAL DEL EMISOR O LA EXACTITUD O INTEGRIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO Y EN SU SOLICITUD DE PRESENTACIÓN.

NOTA: El presente documento se conocerá como *Prospecto Informativo* en español a los fines de la inscripción de la oferta pública de bonos de la presente emisión ante la SMV y su presentación ante la BVP, y como *Offering Memorandum* en inglés a los fines de la oferta de los bonos en Estados Unidos y fuera de Estados Unidos (excepto en Panamá). Toda modificación a los términos y condiciones de los bonos de la presente emisión estará sujeta al Acuerdo 4-2003 del 11 de abril de 2003 y deberá realizarse de conformidad con sus disposiciones.

NOTIFICACIÓN PARA LOS RESIDENTES DEL REINO UNIDO

El presente documento se distribuye únicamente a personas (i) que tengan experiencia profesional en cuestiones relacionadas con inversiones dentro del alcance del Artículo 19(5) de la Orden (sobre Promoción Financiera) de 2005 que desarrolla la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (con sus modificaciones, la "*Orden*"), (ii) que sean personas dentro del alcance del Artículo 49(2)(a) a (d) ("empresas de alto valor, sociedades accidentales o en participación, etc.") de la Orden, (iii) que se encuentren fuera del Reino Unido o (iv) que sean personas a quienes se les pueda comunicar directa o indirectamente de manera legal una invitación o inducción a emprender actividades de inversión (dentro del significado establecido en el Artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000) en relación con la emisión o venta de cualquier bono (en su conjunto, "*personas relevantes*"). El presente Prospecto Informativo está dirigido únicamente a personas relevantes y no podrá ser utilizado por personas que no sean personas relevantes. Toda inversión o actividad de inversión con la cual se relacione el presente Prospecto Informativo únicamente está a disposición de personas relevantes y se realizará únicamente con personas relevantes.

NOTIFICACIÓN PARA LOS RESIDENTES DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO

En relación con cada estado miembro del Espacio Económico Europeo que haya implementado la Directiva sobre Prospectos (cada uno de ellos, un "*estado miembro relevante*"), desde la fecha en que la Directiva sobre Prospectos se implementa en ese estado miembro relevante (la "*fecha de implementación relevante*") inclusive, no podrá realizarse al público ninguna oferta de bonos descritos en este Prospecto Informativo en dicho estado miembro relevante antes de la publicación de un prospecto en relación con los bonos aprobado por la autoridad competente del estado miembro relevante o, donde corresponda, aprobado en otro estado miembro relevante y notificado a la autoridad competente en ese estado miembro relevante, de conformidad con la Directiva sobre Prospectos; no obstante, desde la fecha de implementación relevante inclusive, podrá realizarse una oferta de los bonos de la presente emisión al público en este estado miembro relevante en todo momento:

- a cualquier persona jurídica que sea un inversor calificado según se define en la Directiva sobre Prospectos;
- a menos de 100 o, si el estado miembro relevante ha implementado la disposición relevante de la Directiva Modificatoria de la DP de 2010, 150 personas físicas o jurídicas (sin contar inversores calificados según se definen en la Directiva sobre Prospectos), conforme a lo permitido por la Directiva sobre Prospectos, con la condición de que previamente se haya obtenido el consentimiento de los compradores iniciales nombrados por el Emisor para la oferta respectiva; o
- en cualquier otra circunstancia dentro del alcance del Artículo 3(2) de la Directiva sobre Prospectos,

con la aclaración de que dicha oferta de bonos no requerirá que el Emisor ni ninguno de los compradores iniciales publique un prospecto en virtud del Artículo 3 de la Directiva sobre Prospectos o un suplemento al prospecto conforme al Artículo 16 de la Directiva sobre Prospectos.

A los fines de la presente disposición, la expresión "oferta al público" en cualquier estado miembro relevante significa la comunicación bajo cualquier forma y por cualquier medio de información suficiente sobre los términos de la oferta y los títulos valores que se ofrecerán para permitir a un inversor tomar una decisión sobre la compra o suscripción de dichos títulos, con las variaciones de esa expresión que puedan producirse en dicho estado miembro en virtud de cualquier medida bajo la cual se implemente la Directiva sobre Prospectos. La expresión "*Directiva sobre Prospectos*" se refiere a la Directiva 2003/71/EC (y sus modificaciones, incluida la Directiva Modificatoria de la DP de 2010, con el alcance implementado en el estado miembro relevante) e incluye cualquier medida de implementación relevante en el estado miembro relevante, y la "*Directiva Modificatoria de la DP de 2010*" se refiere a la Directiva 2010/73/EU.

EXIGIBILIDAD DE RESPONSABILIDADES CIVILES

Según el asesoramiento que recibimos de nuestros abogados en Panamá, Alemán, Cordero, Galindo & Lee, y el asesoramiento que Citigroup Global Markets Inc. recibió de sus abogados en Panamá, Arias, Fábrega & Fábrega, no existe un tratado entre Estados Unidos y Panamá que permita la ejecución recíproca de sentencias extranjeras y es dudosa la exigibilidad, en el marco de acciones originadas en la justicia de Panamá, de responsabilidades basadas exclusivamente en leyes federales sobre títulos valores de Estados Unidos, así como también es dudosa la ejecutabilidad en la justicia panameña de sentencias dictadas por tribunales estadounidenses en acciones basadas en la disposición sobre responsabilidad civil de las leyes federales sobre títulos valores de Estados Unidos. En todo caso, las sentencias de tribunales fuera de Panamá, incluidas por ejemplo las sentencias de tribunales estadounidenses, únicamente serán reconocidas y aplicadas por la justicia panameña si la Corte Suprema de Panamá las convalida mediante un exequátur. Sujeta a un exequátur, cualquier sentencia pecuniaria definitiva dictada por un tribunal extranjero será reconocida, concluyente y ejecutable en los tribunales de Panamá sin la necesidad de reconsiderar el fondo de la causa, siempre y cuando (i) dicho tribunal extranjero otorgue reciprocidad a la ejecución de sentencias de tribunales panameños, (ii) la parte derrotada en la sentencia, o su representante, haya sido personalmente notificada (la notificación por correo es insuficiente) en la acción incoada en la jurisdicción extranjera, (iii) la sentencia surja de una acción personal contra el demandado, (iv) la obligación que emana de la sentencia sea legal en Panamá y no contradiga el orden público panameño, (v) la sentencia haya sido debidamente autenticada por funcionarios diplomáticos o consulares de Panamá o con arreglo a la Convención de la Haya de 1961 sobre la legalización de documentos y (vi) un traductor matriculado de Panamá haya traducido al español una copia de la sentencia definitiva. Toda sentencia pecuniaria definitiva dictada contra nosotros y convalidada por la Corte Suprema de Panamá nos será enviada por dicha Corte Suprema para efectuar el pago correspondiente. Si, tres años luego de la convalidación de la sentencia extranjera por parte de la Corte Suprema de Panamá, no hemos cumplido con la sentencia judicial, el destinatario del presente Prospecto Informativo podrá solicitar a la Corte Suprema de Panamá que instruya al Banco Nacional de Panamá (o "BNP") que ponga a disposición para pagar la sentencia judicial toda suma dineraria que se encuentre en nuestras cuentas en el BNP, de existir.

Todos 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 hagan el traslado de la demanda dentro de Estados Unidos a dichas personas o ejecuten contra ellas sentencias 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 integramente cobrable dentro de ese país.

Hemos designado a CT Corporation System., actualmente con sede en 111 Eighth Avenue, New York, New York, 10011, para que se desempeñe como nuestro representante autorizado a los efectos del traslado de la demanda en cualquier acción judicial que surja directa o indirectamente del Contrato de Emisión y un convenio de acreedores con fecha 19 de Abril 2016, celebrado por nosotros, Bank of Nova Scotia (Panama) S.A., en calidad de fiduciario de la garantía (el "*Fiduciario de la Garantía*") y Citibank, N.A., en calidad de representante de los acreedores, a quienes se sumó el Fiduciario del Contrato de Emisión el de 2016 (el "*Convenio de Acreedores*" y, junto con el Contrato de Emisión y un contrato de fideicomiso modificado y actualizado de fecha 19 de Abril de 2016 celebrado entre nosotros, el Fiduciario de la Garantía y el Agente de Pagos (el "*Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado*", los "*Documentos de la Oferta*"). Con respecto a dichas acciones, estamos sujetos a la jurisdicción de los tribunales del Estado de Nueva York con sede en el Condado de Nueva York, Ciudad de Nueva York, o los tribunales federales del Distrito Sur de Nueva York.

Ver "*Factores de Riesgo—Riesgos Relacionados con Panamá—Puede ser difícil exigirnos responsabilidades civiles a nosotros o a nuestros funcionarios administrativos y ejecutivos o personas controlantes*".

INFORMACIÓN DISPONIBLE

En tanto cualquiera de los bonos de la presente emisión siga en circulación y sea un "*título restringido*" según la definición atribuida en la Regla 144(a)(3) de la Ley de Títulos Valores, elaboraremos y entregaremos a pedido de cualquier tenedor de los bonos de la presente emisión la información especificada en la Regla 144A(d)(4) de la Ley de Títulos Valores: (i) a dicho tenedor de los bonos de la presente emisión, (ii) a un potencial comprador de dicho bono (o de los derechos de usufructo sobre él) que sea un CIC designado por el tenedor de los bonos de la presente emisión y (iii) al Fiduciario del Contrato de Emisión para ser entregada a cualquier tenedor de los bonos de la presente emisión aplicable o potencial comprador designado, con los gastos por cuenta nuestra, en cada caso a fin de permitir que el tenedor de los bonos de la presente emisión cumpla con la Regla 144A en relación con la reventa del bono en cuestión (o del derecho de usufructo sobre él) en virtud de dicha Regla 144A. La información estará en idioma inglés. Ver "*Restricciones a la Transferencia*".

Hemos presentado ante la SMV una declaración de inscripción que incluye una traducción al español del presente Prospecto Informativo realizada por un traductor público matriculado. También hemos presentado ante la SMV y la BVP nuestros estados contables condensados trimestrales no auditados con arreglo a la NIC 34 – Información Financiera Intermedia y nuestros estados contables anuales auditados elaborados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad ("*NIIF*"). Los inversores pueden obtener esta información previa solicitud en la BVP, ubicada en el Edificio Bolsa de Valores de Panamá, Calle 49 y Av. Federico Boyd, Panamá, República de Panamá, o previa solicitud en la SMV ubicada en Calle 50, Edificio Global Plaza, Piso 8, Oficina 206, Panamá, República de Panamá. Los documentos presentados ante la SMV no forman ni formarán parte del presente Prospecto Informativo ni se tienen por reproducidos.

El informe independiente confeccionado por *Consorcio PM Terminal Sur S.A.* (el "*Informe del Consultor*" y el "*Consultor*") adjunto al presente Prospecto Informativo como Apéndice A está actualizado únicamente a la fecha de dicho informe. La entrega del Informe del Consultor como un apéndice no implica que no se hayan producido cambios en nuestros negocios desde la fecha del Informe del Consultor o que la información contenida en este Prospecto Informativo es actual a cualquier fecha posterior a la fecha de dicho informe, y ni nosotros ni ninguna otra persona actualizará el contenido del presente Prospecto Informativo o el Informe del Consultor.

Nuestras oficinas ejecutivas principales están ubicadas en Vía Tocumen, Aeropuerto Internacional de Tocumen, Terminal de Pasajeros, Tercer Nivel, Ciudad de Panamá, Panamá.

Asimismo, en tanto los bonos de la presente emisión coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en el Mercado Euro MTF, el destinatario podrá obtener también una copia del Contrato de Emisión en la oficina del agente pagador en Luxemburgo, cuya dirección figura en el reverso interno del presente Prospecto Informativo.

DECLARACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS

Salvo por la información histórica contenida en el presente Prospecto Informativo, ciertas cuestiones analizadas aquí, incluidas, a título meramente enunciativo, las abordadas en la sección "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones*" y el Informe del Consultor, abarcan declaraciones sobre hechos futuros según se definen en la Ley de Reforma de Litigios Sobre Valores Privados de Estados Unidos de 1995. Si bien creemos que tales declaraciones efectuadas por nosotros aquí o en el Informe del Consultor se basan en hipótesis razonables, pueden estar influenciadas por factores que podrían hacer que los verdaderos resultados sean significativamente distintos de los proyectados. A los efectos del presente Prospecto Informativo o el Informe del Consultor, los términos "anticipa", "cree", "espera", "pretende" y expresiones similares, en relación con nosotros o nuestra administración, se utilizan para identificar las declaraciones sobre hechos futuros.

Tales declaraciones están sujetas a numerosos riesgos e incertidumbres. Existen factores importantes que podrían hacer que los resultados reales difieran sustancialmente de los expresados en las declaraciones sobre hechos futuros, algunos de los cuales escapan a nuestro control. Estos factores, riesgos e incertidumbres incluyen los siguientes, entre otros:

- 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 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;

- cualquier deficiencia en la seguridad del Aeropuerto podría afectar severamente nuestro negocio;

- estamos expuestos a los efectos que los acontecimientos internacionales puedan tener sobre el tráfico aéreo internacional;

- la competencia de otros destinos u otros aeropuertos podría afectar nuestro negocio;

- dependemos sustancialmente de una aerolínea, Copa Airlines, que actualmente es responsable de la gran mayoría de los vuelos hacia y desde el Aeropuerto y que se espera que constituya un motor de crecimiento a futuro; cualquier quiebre en esta relación o sucesos negativos en la actividad comercial de Copa Airlines podría afectar nuestro negocio;

- las interrupciones de actividades comerciales podrían dañar nuestro negocio;

- 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;

- es posible que no generemos suficientes ingresos si la administración del Aeropuerto no implementa su estrategia de negocios;

- 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;

- el Informe del Consultor contiene hipótesis y proyecciones de tráfico y negocios que están sujetas a riesgos e incertidumbres inherentes;

- los atentados terroristas han tenido un impacto severo en la industria del tráfico aéreo internacional, han afectado nuestra actividad comercial y es posible que sigan afectándola en el futuro;

- las fallas de hardware y software, las demoras en la operación de nuestros sistemas informáticos o la falta de implementación de mejoras del sistema podrian tener un efecto negativo sobre nuestro negocio;

- estamos totalmente controlados por el Gobierno y eso podria generar conflictos de intereses relacionados con nuestro negocio;

- el Gobierno podría otorgar nuevas concesiones y autorizar la construcción de nuevos aeropuertos que compitan con el Aeropuerto;

- nuestro presupuesto anual está sujeto a la aprobación del Consejo de Gabinete y la Asamblea Nacional de Panamá (la "*Asamblea Nacional*");

- el Gobierno podría privatizarnos;

- los aumentos o la volatilidad de los precios internacionales del petróleo podrían reducir la demanda de tráfico aéreo;

- las cuestiones laborales podrian tener un efecto negativo sobre nuestro negocio;

- las operaciones del Aeropuerto podrían verse afectadas por actos de terceros, incluidos subcontratistas y otras contrapartes, que escapan a nuestro control;

- hemos celebrado ciertas operaciones con partes relacionadas que podrian crear conflictos de intereses;

- 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 amplien sus servicios hacia Estados Unidos desde el Aeropuerto;

- estamos sujetos a leyes y regulaciones ambientales, de salud y de seguridad;

- estamos expuestos a riesgos inherentes a la operación de aeropuertos;

- nuestras pólizas de seguro podrian no brindar suficiente cobertura contra todas las responsabilidades;

- dependemos de nuestra administración;

- las actividades no contempladas de reparación y mantenimiento podrian afectar las operaciones del Aeropuerto;

- nuestros bienes podrian sufrir daños y nuestras actividades comerciales podrían verse interrumpidas o menoscabadas por el acaecimiento de un desastre natural;

- nuestro desempeño depende sustancialmente de las condiciones económicas de Panamá, las cuales podrian afectar nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones emanadas 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;

- la economia de Panamá y, por lo tanto, nuestro negocio y 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;

- nuestra capacidad para efectuar los pagos requeridos en virtud de los bonos podría verse afectada por la naturaleza del sistema monetario panameño, y la competitividad de la economía panameña podría verse afectada por la fortaleza del dólar estadounidense;

- cualquier impuesto adicional que resulte de reformas en la legislación tributaria o cambios en su interpretación en Panamá podría afectar nuestro negocio;

- 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;

- nuestras operaciones en el Aeropuerto están restringidas por los términos de los Bonos Existentes y estarán restringidas por los términos del Contrato de Emisón 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;

- tenemos y podemos seguir tomando deuda adicional de igual rango que 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;

- cambios de precios que podrían hacer que los costos de construcción reales correspondientes a la Ampliación de la Terminal Sur superen los costos presupuestados (ver "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones—Compromisos Contractuales—Odebrecht*");

- cambios en la estrategia de negocios y los planes de desarrollo respecto del Aeropuerto;

- el resultado de procesos judiciales y regulatorios en los cuales estemos o podamos llegar a estar involucrados;

- acontecimientos de fuerza mayor y otros sucesos catastróficos, tales como incendios, explosiones, terremotos, inundaciones y actos de terrorismo y guerra que podrían ocasionar interrupciones forzadas, lesiones personales, pérdida de vidas, daños sustanciales al Aeropuerto o su destrucción y suspensión de las operaciones, entre otros factores que escapan a nuestro control;

- cualquier cambio potencial de la propiedad y administración nuestra y del Aeropuerto;

- la capacidad de los tenedores de los bonos de interponer recursos respecto de la Garantía Compartida (tal como se define en el presente) puede verse significativamente limitada por el Convenio de Acreedores;

- la falta de un derecho de garantía sobre la cuenta de pago y la cuenta de reserva para el servicio de la deuda creadas y mantenidas con respecto a los Bonos Existentes (tal como se definen en el presente) y/u otra Deuda Garantizada (tal como se define en el presente);

- el arreglo de controversias sobre los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizada en procedimientos de arbitraje en Panamá; y

- factores e hipótesis descritos o identificados en el Informe del Consultor.

Algunos de estos factores se analizan en la sección "*Factores de Riesgo*", pero pueden existir otros riesgos e incertidumbres no contemplados en esa o ninguna otra sección del presente Prospecto Informativo que podrían

hacer que los resultados reales difieran significativamente de las proyecciones en las declaraciones sobre hechos futuros.

De la misma manera, no podemos garantizar que ninguno de los hechos anticipados en las declaraciones sobre hechos futuros efectivamente ocurra o, si ocurre, predecir el impacto que tendrá en nuestro negocio. No buscamos ni asumimos obligación alguna de modificar públicamente ninguna de las declaraciones sobre hechos futuros para reflejar sucesos posteriores a la fecha del presente Prospecto Informativo. Por lo tanto, se advierte al destinatario que no confíe excesivamente en las declaraciones sobre hechos futuros.

Se considerará que cada inversor en los bonos ofrecidos en el presente Prospecto Informativo ha declarado y aceptado haber leído y entendido la descripción de las hipótesis e incertidumbres subyacentes a las proyecciones contenidas en el presente Prospecto Informativo y en el Informe del Consultor, y haber reconocido que ni nosotros ni el Comprador Inicial estamos bajo la obligación de actualizar la información y que no pretendemos hacerlo, salvo por determinada información que debamos presentar en idioma español ante la SMV y la Bolsa de Valores de Panamá, como informes trimestrales y anuales y notificaciones de hechos esenciales y cualquier otra presentación necesaria ante la Bolsa de Valores de Luxemburgo.

Estas declaraciones preventivas deben considerarse en relación con cualquier declaración sobre hechos futuros escrita u oral que podamos realizar de aquí en adelante.

PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y DE OTRO TIPO

Nuestros estados contables auditados incluidos en el presente Prospecto Informativo correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 fueron auditados por Deloitte, Inc., afiliada de Deloitte LATCO, miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Ltd. (conjuntamente, nuestros "*estados contables*"). Nuestros estados contables fueron elaborados de conformidad con las NIIF y su moneda de presentación es el balboa panameño.

Salvo que se especifique lo contrario, las menciones en el presente documento a "dólares estadounidenses", "dólares" o "USD" se refieren a la moneda de curso de legal de Estados Unidos de América y Panamá. El balboa, la unidad monetaria oficial de Panamá, se puede intercambiar libremente por dólares estadounidenses a una paridad de uno a uno. Panamá no emite papel moneda; en cambio, utiliza el dólar estadounidense como su moneda de curso legal.

Redondeo

Se han hecho ajustes por redondeo a cifras incluidas en el presente Prospecto Informativo. Salvo que se especifique lo contrario o el contexto requiera lo contrario, toda la información financiera contenida en este Prospecto Informativo se redondea a los cien mil dólares estadounidenses más cercanos, y las cifras porcentuales incluidas en el presente Prospecto Informativo se redondean a la décima de unidad porcentual más cercana. Por ello, las cifras numéricas mostradas como totales en algunas tablas pueden no ser una suma aritmética de los números que las preceden.

Datos de la industria y del mercado

El presente Prospecto Informativo incluye datos de participación de mercado e industria y proyecciones que obtuvimos de publicaciones y encuestas de la industria, informes de organismos gubernamentales, investigaciones de mercado e informes y encuestas internos, así como informes de terceros independientes. Las publicaciones y encuestas de la industria y las proyecciones generalmente establecen que la información aquí contenida se obtuvo de fuentes consideradas confiables, pero no se puede garantizar la exactitud o integridad de la información. Si bien hemos adoptado medidas razonables para asegurarnos de que la información se haya extraído de manera precisa y en su contexto apropiado, no hemos verificado independientemente ninguno de los datos de terceros contenidos en el presente Prospecto Informativo ni podemos garantizar la exactitud o integridad de los datos.

Los datos de mercado incluyen proyecciones basadas en una serie de hipótesis. En particular, el Informe del Consultor contiene proyecciones que no han sido elaboradas de conformidad con las NIIF, así como varias proyecciones y estimaciones que se basan en ciertas hipótesis sobre contingencias materiales y otras cuestiones que escapan a nuestro control o el control de cualquier otra persona. Estas hipótesis están inherentemente sujetas a incertidumbres significativas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los proyectados. Ni el Aeropuerto ni el Consultor pueden garantizar que estas hipótesis sean correctas ni que estas proyecciones y estimaciones reflejen los verdaderos resultados de las operaciones. Toda la información sobre peso en toneladas en el presente Prospecto Informativo se expresa en toneladas métricas, y todas las menciones de onzas se refieren a onzas troy, salvo que se especifique lo contrario.

Medidas financieras que no se ajustan a las NIIF

Nos referimos al término EBITDA en varias ocasiones en el presente Prospecto Informativo. EBITDA es una medida financiera complementaria que no se elabora de conformidad con las NIIF. Definimos EBITDA como utilidades netas antes de los costos financieros, impuestos a la renta y depreciación. Todo análisis de medidas financieras que no se ajustan a los PCGA debe utilizarse únicamente en conjunción con resultados presentados de conformidad con las NIIF.

La SEC ha adoptado normas para regular el uso en presentaciones ante ese organismo y en divulgaciones públicas de "medidas financieras que no se ajustan a los PCGA", tales como el EBITDA y ratios relacionados. Estas medidas se obtienen sobre la base de metodologías distintas de las que se ajustan a las NIIF. Estas reglas regulan la

manera en que dichas medidas financieras que no se ajustan a los PCGA se presentan públicamente y requieren, entre otras cosas:

- una presentación con igual o mayor prominencia que la/s medida/s financiera/s más comparable/s calculada/s y presentada/s de conformidad con las NIIF, según sea el caso; y

- una declaración que divulgue los objetivos con los cuales la administración del registrante utiliza la medida financiera que no se ajusta a las NIIF.

Las reglas prohíben, entre otras cosas:

- la exclusión de cargos o pasivos que requieren o requerirán una liquidación en efectivo o habrían requerido una liquidación en efectivo, ante la incapacidad de liquidarlos de cualquier otra manera, de una medida de liquidez que no se ajusta a los PCGA; y

- el ajuste de una medida de desempeño que no se ajusta a las NIIF para eliminar o nivelar partidas identificadas como no recurrentes, infrecuentes o inusuales, cuando la naturaleza del cargo o la ganancia es tal que ha ocurrido en los últimos dos años o es razonablemente probable que vuelva a ocurrir dentro de los próximos dos años.

Nuestra administración cree que la divulgación del EBITDA puede proporcionar información útil a los inversores, a los analistas financieros y al público al estudiar nuestro desempeño operativo y comparar ese desempeño con el de otras empresas de la misma industria y de otros sectores. Esto se debe a que el EBITDA es percibido como una medida más objetiva y comparable del desempeño y la liquidez. Por ejemplo, el rubro intereses pagados depende de la estructura de capital y la calificación crediticia de la empresa. Sin embargo, los niveles de deuda, las calificaciones crediticias y, por lo tanto, el impacto de los intereses pagados sobre las ganancias varían sustancialmente entre empresas. De manera similar, la situación fiscal de empresas individuales puede variar debido a sus distintas capacidades para aprovechar beneficios impositivos y a las distintas jurisdicciones en las que operan, lo cual conlleva que sus alícuotas y gastos fiscales efectivos puedan variar considerablemente. Por último, las empresas difieren en cuanto a cómo adquieren activos productivos y la elección y la vida útil de los activos seleccionados, como también, por ende, los costos relativos de tales activos y el método de amortización aplicado (línea recta, acelerada, unidades de producción), lo cual puede traer aparejada una variabilidad considerable en los gastos de depreciación y amortización según de qué empresa se trate. Por lo tanto, a efectos comparativos, nuestra administración cree que el EBITDA es útil como medida objetiva y comparable de la rentabilidad operativa porque excluye estos elementos de ganancias que no brindan información sobre las operaciones actuales de activos existentes. En esta misma línea, nuestra administración cree que la divulgación del EBITDA proporciona información útil a los inversores, a los analistas financieros y al público al evaluar nuestro desempeño operativo.

Las medidas financieras que no se ajustan a las NIIF presentadas en el presente Prospecto Informativo pueden no cumplir con las reglas de la SEC aplicables a la presentación de medidas financieras que no se ajustan a las NIIF. Por ejemplo, algunos de los ajustes al indicador EBITDA presentado en el presente Prospecto Informativo pueden no estar permitidos en virtud de la Regulación S-X. Asimismo, nuestra medición del indicador EBITDA puede no ser comparable con las de otras empresas. Ver "*Resumen—Resumen de Información Financiera y de Otro Tipo*" para un análisis y conciliación de nuestro uso del indicador EBITDA en el presente Prospecto Informativo.

Informe del Consultor

Las proyecciones contenidas en el Informe del Consultor se incluyen a modo de referencia únicamente, confiando en la autoridad del Consultor en calidad de consultor de la actividad de aviación y los términos y condiciones de la contratación del Consultor. Las proyecciones del Informe del Consultor no se elaboraron de conformidad con las NIIF. Bajo ninguna circunstancia deberá interpretarse la inclusión de tales proyecciones en el presente Prospecto Informativo o en el Informe del Consultor como una declaración o garantía de parte nuestra, del Colocador Principal Único y Agente Estructurador o de cualquier otra persona respecto de la exactitud de las proyecciones o la precisión o razonabilidad de las hipótesis subyacentes allí indicadas, o de que nosotros o el Aeropuerto tendremos los resultados proyectados. El Informe del Consultor también contiene datos y proyecciones de participación de mercado e industria obtenidos directa o indirectamente de publicaciones y encuestas de la industria, informes de organismos gubernamentales, investigaciones de mercado e informes y encuestas internos, así

como informes confeccionados por terceros independientes. Las publicaciones y encuestas de la industria y las proyecciones generalmente establecen que la información allí contenida se obtuvo de fuentes consideradas confiables, pero no se puede garantizar la exactitud o integridad de la información. El Informe del Consultor únicamente cubre información actualizada a las respectivas fechas, y el acaecimiento de sucesos inesperados u otros acontecimientos posteriores que podrían menoscabar la exactitud de las proyecciones no se reflejan en dichos informes. Por lo tanto, se advierte a los inversores que no confíen excesivamente en el Informe del Consultor. Ver "*Factores de Riesgo—Riesgos del Emisor—El Informe del Consultor contiene hipótesis y proyecciones de tráfico y negocios que están sujetas a riesgos e incertidumbres inherentes*".

No hemos verificado independientemente ninguno de los datos de terceros contenidos en el Informe del Consultor ni podemos garantizar la exactitud o integridad de los datos allí vertidos.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

ÍNDICE

Página

RESUMEN ..... **¡Error! Marcador no definido.**
FACTORES DE RIESGO 31
USO DE LOS FONDOS 57
IMPACTO DE LA EMISIÓN ..... **¡Error! Marcador no definido.**
INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL Y LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES 61
ACTIVIDAD COMERCIAL 83
ADMINISTRACIÓN Y EMPLEADOS 116
PANORAMA REGULATORIO 122
TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS 126
DESCRIPCIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO DEL AEROPUERTO INTERNACIONAL DE TOCUMEN, S.A. 127
DESCRIPCIÓN DE LOS BONOS 135
CARÁCTER ESCRITURAL, ENTREGA Y FORMA 199
COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN 203
IMPUESTOS 205
PLAN DE DISTRIBUCIÓN 209
RESTRICCIONES A LA TRANSFERENCIA 217
INFORMACIÓN GENERAL Y DE COTIZACIÓN 220
CUESTIONES JURÍDICAS 220
AUDITORES INDEPENDIENTES 221
CONSULTOR INDEPENDIENTE 221
ÍNDICE DE LOS ESTADOS CONTABLES F-1

TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

La información que se presenta a continuación es un resumen de los principales términos y condiciones de la oferta. El inversionista interesado debe leer esta sección conjuntamente con la totalidad de la información contenida en el presente prospecto informativo.

El presente resumen resalta información seleccionada del Prospecto Informativo y está íntegramente condicionado y sujeto a la información más detallada y los estados contables que figuran más adelante en este documento. El presente resumen no contiene toda la información que el destinatario debe considerar antes de invertir en los bonos. Deberá leerse todo el Prospecto Informativo cuidadosamente, incluidos los factores de riesgo y los estados contables aquí incluidos, antes de tomar la decisión de invertir. Salvo que se indique lo contrario o el contexto requiera lo contrario, todas las menciones en el presente Prospecto Informativo a los términos "nosotros", "nuestro", el "Emisor" y vocablos similares se refieren al Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A., también conocido como Tocumen International Airport (el "Aeropuerto").

General

Operamos, mantenemos, desarrollamos y somos dueños del Aeropuerto, que es el principal aeropuerto internacional de Panamá y el más grande y con más tráfico de América Central y el tercer aeropuerto más importante de América Latina en cuanto al tráfico internacional. El Aeropuerto es un enlace crítico para viajes a través de América del Norte, América Central, América del Sur, el Caribe y Europa debido a su posición estratégica en el medio del continente americano y el hecho de que funciona como centro de operaciones de *Compañía Panameña de Aviación, S.A.* ("*Copa Airlines*" o "*Copa*"). Copa Airlines es una aerolínea líder en Latinoamérica que opera 69 destinos a lo largo de 30 países en el continente americano y el Caribe, con una de las flotas más jóvenes y modernas de la industria. En 2015, el Aeropuerto fue el punto de origen o destino para aproximadamente el 32,3% de sus pasajeros ("*Pasajeros de Origen/Destino*"), mientras que aproximadamente el 67,7% de sus pasajeros eran pasajeros en conexión, también conocidos como pasajeros en tránsito/transferencia ("*Pasajeros en Tránsito/Transferencia*"). El Aeropuerto es el único aeropuerto que opera directamente en la Ciudad de Panamá, la ciudad más grande de Panamá.

El Aeropuerto brinda servicios en 85 destinos con aproximadamente 135.400 vuelos por año en 39 aerolíneas. El Aeropuerto es el único de América Central con dos pistas activas capaces de recibir tráfico comercial. Las instalaciones del Aeropuerto también incluyen una terminal para pasajeros internacionales con 34 puertas de embarque, una terminal local pequeña, estacionamientos para autos, una instalación para cargas aéreas, una instalación de mantenimiento, una torre de control de tráfico aéreo, almacenamiento de combustible y otros activos. El Aeropuerto ha sido reconocido por Skytrax como el "*Mejor Aeropuerto de América Central*" con el "*Mejor Personal de Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive. La tabla a continuación muestra algunas de nuestras métricas operativas y financieras recientes.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		
	2015	2014	2013
Destinos operados	85	78	73
Pasajeros totales (millones)	13,4	12,8	11,6
Aumento anual de pasajeros totales	5,1	10,3%	13,9%
Ingresos totales (millones)	USD188,5	USD166,0	USD153,5
Aumento anual de ingresos totales	13,5%	8,1%	12,5%

Creemos que la ubicación geográfica del Aeropuerto brinda ventajas competitivas, incluida una ubicación central en el continente americano, condiciones climáticas consistentes e instalaciones al nivel del mar. La ubicación del Aeropuerto permite a las aerolíneas operar hasta Toronto hacia el norte y hasta Buenos Aires hacia el sur, con aeronaves nuevas de fuselaje angosto, mientras que sus instalaciones permanecen equipadas para manejar aeronaves de fuselaje ancho tales como el Boeing 777. El Aeropuerto tiene una capacidad equilibrada entre los destinos operados: en 2015, el 29,4% de los asientos salientes programados desde el Aeropuerto fueron a América del Norte, el 11,2% fue a América Central, el 42,2% fue a América del Sur, el 12,9% fue al Caribe y el 4,3% fue a Europa. Asimismo, el Aeropuerto está ubicado en la provincia de Panamá, un centro de comercio que alberga grandes empresas, tiene una presencia bancaria significativa, una gran variedad de empresas de turismo y los residentes con

más ingresos del país. Aproximadamente el 51,7% de los panameños que viven en Panamá reside en la Provincia de Panamá (principalmente en el Área Metropolitana de la Ciudad de Panamá). Por lo tanto, el Aeropuerto puede prestar servicios a una población numerosa y una región con altas probabilidades de viajar internacionalmente por placer o negocios.

Generamos ingresos tanto de servicios aeronáuticos como de servicios comerciales no aeronáuticos. Los servicios aeronáuticos se refieren a servicios aéreos para pasajeros y servicios de carga aérea, y las tasas asociadas incluyen tasas por servicio al pasajero internacional, la Tasa de Desarrollo (tal como se define en el presente), tasas de tránsito y cualquier otra tasa aplicable a pasajeros, tasas de seguridad, tasas de aterrizaje y despegue, tasas de estacionamiento de aeronaves, tasas por puentes de embarque, tarifas por servicios, alquileres de salones de aerolíneas para eventos y tasas de carga. Los ingresos provenientes de servicios comerciales no aeronáuticos incluyen rentas fijas y variables de arrendamientos comerciales, ventas de Derechos Llave en Mano para garantizar alquileres comerciales, acuerdos de ingreso mínimo garantizado con concesionarios, tasas de instalación, varias tasas administrativas y de aprobación y otros ingresos, tales como carga de combustible en la aeronave, tasas de estacionamiento y publicidad.

Ventajas competitivas

Las siguientes son algunas de nuestras principales ventajas competitivas:

- Somos un aeropuerto líder en el mercado;
- Nos beneficiamos de la ubicación estratégica de Panamá en la Región ALC;
- Tenemos sólidas relaciones de colaboración con nuestras aerolíneas, incluido nuestro principal cliente, Copa Airlines;
- Nos beneficiamos de una economía panameña fuerte;
- El Aeropuerto es un activo de infraestructura crítico que se beneficia de las actividades promocionales del Gobierno;
- El Aeropuerto goza de una distribución diversificada de pasajeros, motivos de vuelo y capacidad;
- Inspección simplificada de Pasajeros en Tránsito/Transferencia internacionales; y
- Tenemos un equipo gerencial experimentado y una fuerza de trabajo motivada.

Somos un aeropuerto líder en el mercado

Somos el Aeropuerto líder en América Central por volumen de pasajeros, ya que prestamos servicios a aproximadamente 13.400.000 pasajeros en 2015 y aproximadamente 12.800.000 pasajeros en 2014, así como por ingresos totales, con ingresos totales anuales por USD188,5 millones en 2015 y USD166,0 millones en 2014. Asimismo, somos el tercer aeropuerto con más tráfico de Latinoamérica basados en el número de pasajeros internacionales. Adicionalmente, de acuerdo con OAG, una publicación de información de inteligencia sobre transporte aéreo, contamos con el tercer mejor porcentaje de puntualidad de los aeropuertos globales, con 92,6% de los vuelos dentro de 15 minutos de sus horarios programados, con Copa Airline siendo la segunda mejor de todas las aerolíneas, con 91,7%.

La calidad de los servicios brindados por el Aeropuerto fue reconocida por Skytrax cuando fuimos elegidos el "*Mejor Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive. En 2015, el Aeropuerto brindó servicios a aproximadamente el 96,9% de los pasajeros de aviación y aproximadamente el 100% de las cargas aéreas hacia y desde Panamá y generó aproximadamente USD 182,6 millones provenientes de servicios para pasajeros y cargas, incluidos ingresos de segmentos de servicios aeronáuticos y no aeronáuticos. En los últimos cinco años, hemos invertido aproximadamente USD 600 millones para mejorar las operaciones del Aeropuerto, así como otras

ampliaciones y mejoras que realizamos durante el mismo período para modernizar nuestras instalaciones. Por ejemplo, hemos ampliado la terminal principal al agregar el nuevo Muelle Norte, mejoramos el sistema de manejo de equipaje en la terminal principal y actualmente estamos construyendo la Terminal Sur para mejorar la calidad de nuestro servicio.

Creemos que el tamaño del Aeropuerto, la escala de su red de aerolíneas y destinos y su personal operativo brindan al Aeropuerto fuertes ventajas competitivas sobre sus competidores. El Aeropuerto presta servicios a un mix de tráfico diversificado y una gran base de clientes de aerolíneas, lo cual proporciona un mercado expansivo para una variedad de servicios. Asimismo, creemos que nuestro plan de ampliación a largo plazo brindará capacidad suficiente para nuestro éxito operativo y financiero en el futuro.

Nos beneficiamos de la ubicación estratégica de Panamá en la Región ALC

Panamá es un centro comercial regional importante y un nodo geográfico natural entre América del Norte, Central y del Sur y el Caribe. La ubicación estratégica de Panamá apuntaló el desarrollo del Canal de Panamá (el "*Canal*") y la Zona Libre de Colón. Debido a su ubicación central, el Aeropuerto goza de ventajas geográficas significativas respecto de aeropuertos regionales competidores, y gran parte del interés de las aerolíneas y los ingresos por servicios aeronáuticos provienen de la importancia del Aeropuerto como nodo regional para América Latina y el Caribe (la "*Región ALC*"). Asimismo, Panamá goza de un entorno climático favorable que posibilita tener niveles bajos de interrupciones del servicios; el Aeropuerto ha estado cerrado (durante horas comerciales) menos de dos horas por año en los últimos cinco años. Por otro lado, la ubicación del Aeropuerto al nivel del mar brinda ventajas relativas de costos y operativas en comparación con aeropuertos ubicados en elevaciones más altas (como Bogotá y Ciudad de México), ya que el Aeropuerto tiene mejores condiciones de visibilidad durante inclemencias climáticas y los aviones pueden despegar con mayor peso, lo cual genera más retornos para las aerolíneas. Finalmente, dada la ubicación geográfica central del Aeropuerto en el continente americano, las aerolíneas pueden prestar servicios a casi toda América del Norte y América del Sur (hasta Toronto hacia el norte y hasta Buenos Aires hacia el sur) con aeronaves de fuselaje angosto más nuevas, evitando así depender de aeronaves más costosas de fuselaje ancho para cubrir distancias más grandes. Por lo tanto, creemos que el Aeropuerto es atractivo para aerolíneas que buscan servir mejor a toda la Región ALC. Ver "*Actividad Comercial—Servicio Aéreo—Crecimiento del Tráfico*".

Tenemos sólidas relaciones de colaboración con nuestras aerolíneas, incluido nuestro principal cliente, Copa Airlines

Tenemos sólidas relaciones de colaboración con las principales aerolíneas de Panamá y nos comunicamos periódicamente con ellas en relación con novedades en nuestra industria y otros temas. Estas aerolíneas tienen un miembro con derecho a voto en nuestra Junta Directiva, elegido por la Asociación de Lineas Aéreas de Panamá (ALAP).

El Aeropuerto tiene una relación histórica particularmente sólida con Copa Airlines, un proveedor de servicios para pasajeros líder en América Latina. Copa es uno de los empleadores privados más grandes de Panamá y aporta a la industria de aviación de Panamá, que representó aproximadamente el 4,2% del PIB de Panamá en 2015. El Aeropuerto es el centro de distribución y la principal base de operaciones de Copa Airlines. Copa ofrece, en promedio, aproximadamente 246 vuelos por día desde el Aeropuerto y brinda servicios a 69 destinos en 30 países en el continente americano y el Caribe con una de las flotas más jóvenes de la industria. Copa también brinda a sus pasajeros acceso a vuelos a más de 170 destinos mediante acuerdos codeshare con United Airlines (UAL) y otras aerolíneas en virtud de los cuales cada aerolínea pone su nombre y código de designación de vuelo en el vuelo de la otra aerolínea. Copa y sus afiliadas representaron el 83,5% de todos los asientos salientes programados en el Aeropuerto en 2015, y transportó a/desde el Aeropuerto en 2015 a aproximadamente 2,4 millones de Pasajeros de Origen/Destino y aproximadamente 8,7 millones de Pasajeros en Tránsito/Transferencia.

La concentración de este volumen de tráfico tan elevado en solamente una aerolínea ha facilitado un uso altamente favorable y más eficiente de la capacidad del Aeropuerto. Copa ha ganado una ventaja competitiva sobre otras aerolíneas importantes que prestan servicios en la región al ofrecer sus servicios no sólo a los principales destinos, sino también a destinos regionales secundarios que no son operados por las principales aerolíneas o son operados únicamente por la aerolínea nacional del país respectivo. Entre las principales ventajas competitivas de

Copa se encuentra la ubicación estratégica del Aeropuerto como el "Centro Logístico del Continente Americano" de la aerolínea. Gracias a la ubicación central del Aeropuerto, es posible realizar conexiones convenientes entre los mercados principales de Copa, el continente americano y el Caribe, lo cual permite consolidar tráfico para operar destinos que no generan suficiente demanda para justificar vuelos directos. El enfoque de Copa en mantener costos operativos bajos y un desempeño operativo eficiente ha aportado significativamente a su rentabilidad. Complementado con su flota moderna, este enfoque en costos operativos bajos y un desempeño eficiente le ha permitido a Copa crear una marca fuerte y una reputación de servicio de primera calidad que ha contribuido a desarrollar una gran fidelización de los pasajeros.

Hemos disfrutado de una relación mutuamente beneficiosa con Copa durante varios años. La exitosa estrategia de negocios de Copa, la expansión de sus rutas y el crecimiento del volumen de pasajeros han contribuido sustancialmente a nuestros ingresos, y nuestras mejoras a la infraestructura del Aeropuerto han satisfecho una condición necesaria para el crecimiento de Copa.

Nos beneficiamos de una economía panameña fuerte

Uno de los principales motores de los volúmenes de Pasajeros de Origen/Destino en el Aeropuerto ha sido históricamente el sólido desempeño de la economía panameña. El PIB de Panamá ha crecido un 5,9% en 2015, un 6,2% en 2014 y un 8,4% en 2013. El ambiente político de Panamá permanece estable, con un entorno de negocios y un sistema regulatorio atractivos. El dólar estadounidense es la moneda de curso legal de Panamá, lo cual contribuye al atractivo de Panamá como centro de negocios. Según el informe "Doing Business 2015", publicado por la Corporación Financiera Internacional, afiliada del Banco Mundial, Panamá ocupa el segundo lugar en América Latina y el Caribe en Comercio Transfronterizo y Facilidad para Hacer Negocios. Panamá mantiene calificaciones soberanas con grado de inversión para su deuda, actualmente calificada Baa2, BBB y BBB por Moody's, Standard & Poor's y Fitch, respectivamente. El país también se beneficia de una clase media que presenta un ritmo vertiginoso de crecimiento y un nivel de ingreso per cápita relativamente alto, lo cual contribuye a tener mayores niveles de gasto discrecional y un mayor uso de viajes aéreos. El PIB per cápita estimado correspondiente a 2015 fue de aproximadamente USD$13.000, el más alto de América Central. Panamá también se beneficia de una población educada relativamente numerosa con un importante poder adquisitivo.

El Aeropuerto es un activo de infraestructura crítico que se beneficia de las actividades promocionales del Gobierno

En los últimos años, el Gobierno de Panamá (el "*Gobierno*") ha promovido el país como una plataforma global de transporte, logística y negocios, con proyectos que incluyen la ampliación del Canal y el desarrollo de infraestructura vial y de subterráneos. El proyecto de ampliación del Canal, cuya finalización actualmente se estima para 2017, está diseñado para duplicar su capacidad y permitir un mayor tráfico y buques más grandes. El Gobierno ha promovido la ampliación de la Zona Libre de Colón, una zona de comercio libre de impuestos de exportación e importación ubicada cerca de la entrada Atlántica del Canal, como un medio para apalancar la presencia del Canal y mejorar la competitividad de la economía panameña a nivel más general. El Gobierno también ha impulsado el desarrollo de la industria del turismo de Panamá, que ha crecido a una tasa anual del 19,5% entre 2005 y 2014, así como el uso de Panamá como la sede corporativa regional de un número de empresas internacionales. El éxito de estas políticas se refleja en la presencia de varias sedes regionales de empresas internacionales en Panamá, incluidas, entre otras, AIG, Nestlé, BMW, P&G, Caterpillar, Dell, Maersk y 3M. Creemos que el desarrollo concomitante de la infraestructura y la economía panameñas beneficia el desarrollo del Aeropuerto porque contribuye a un mayor nivel de viajes, incluidos medios de transporte aéreos, tanto hacia como a través de Panamá.

El Aeropuerto goza de una distribución diversificada de pasajeros, motivos de vuelo y capacidad

Los Pasajeros de Origen/Destino representaron el 32,3% de los pasajeros del Aeropuerto en 2015 (mientras que el 67,7% fueron Pasajeros en Tránsito/Transferencia), y cobramos tasas de servicio a pasajeros internacionales (*TSPI*) a pasajeros internacionales salientes. Esta constituye nuestra principal fuente de ingresos. Los Pasajeros en Tránsito/Transferencia contribuyen significativamente a los ingresos por servicios no aeronáuticos del Aeropuerto y reflejan su importancia como nodo regional. El Aeropuerto también se beneficia de cantidades importantes de pasajeros que vuelan por varios motivos, incluidos negocios, placer y motivos personales. Asimismo, el Aeropuerto está ubicado en la provincia de Panamá, un centro de comercio que alberga grandes empresas, una presencia

bancaria significativa, una amplia variedad de empresas de turismo y los residentes más acaudalados del país. Como resultado, el Aeropuerto puede prestar servicios a varias personas que es muy probable que viajen internacionalmente tanto por negocios como por placer.

Para aumentar el número de viajeros por placer que utilizan el Aeropuerto, la Autoridad de Turismo de Panamá ha venido desarrollando y promoviendo el turismo en el país, incluida la mejora de destinos turísticos tales como la Isla Bastimentos y Coiba y el desarrollo de un plan de promoción nacional en asociación con el sector privado. La Autoridad de Turismo de Panamá también ha estado coordinando con la Asociación Panameña de Hoteles, la Cámara de Comercio Panameña y otras organizaciones para desarrollar estrategias de promoción cruzada, incluidas campañas publicitarias en medios internacionales e internet.

La distribución geográfica de los asientos salientes programados del Aeropuerto refleja su enfoque en brindar una capacidad equilibrada en toda la Región ALC. En 2015, el 29,4% de los asientos salientes programados del Aeropuerto fueron a América del Norte, 11,2% a América Central, el 42,2% a América del Sur, el 12,9% al Caribe y el 4,3% a Europa.

Inspección simplificada de Pasajeros en Tránsito/Transferencia internacionales

Una gran ventaja del Aeropuerto como nodo de la Región ALC es que no es necesario que los Pasajeros en Tránsito/Transferencia y sus equipajes sean inspeccionados en aduana e inmigraciones durante el proceso de transferencia. En contraste, en los aeropuertos de EE.UU., incluidos Miami International (históricamente un nodo dominante de la Región ALC) y el Aeropuerto Internacional Luis Muñoz Marín en Puerto Rico, se requiere dicha inspección antes de embarcar un vuelo de conexión internacional, y ciertas nacionalidades requieren una visa incluso en el caso de pasajeros en tránsito. Por lo tanto, los tiempos de transferencia entre vuelos internacionales en el Aeropuerto pueden ser sustancialmente menores que en aeropuertos estadounidenses, y los requisitos de documentación son menos exigentes. Las puertas de embarque del Aeropuerto consisten en una única zona de seguridad, lo cual facilita la transferencia entre vuelos. Como resultado de la gran conveniencia ofrecida a los Pasajeros en Tránsito/Transferencia, el Aeropuerto ha incrementado su participación de mercado en la Región ALC en años recientes. El Aeropuerto está listo y tiene capacidad para adoptar nuevos controles de seguridad que puedan requerir estándares de certificación internacional u otros países.

Tenemos un equipo gerencial experimentado con un enfoque internacional y una fuerza de trabajo motivada

Nos beneficiamos de un equipo de gerencia experimentado y talentoso, varios de cuyos integrantes previamente ocuparon puestos ejecutivos en varias industrias privadas en Panamá y otros países. Nuestra gerencia utiliza un proceso de planificación y desarrollo para nuestro capital humano para apuntalar las capacidades actuales y futuras de la organización y garantizar su sostenibilidad a lo largo del tiempo. Por ejemplo, hemos desarrollado planes de capacitación integrales para mejorar la gestión de proyectos, la atención y el servicio al cliente, las operaciones aeroportuarias, la gestión de la administración, el liderazgo y otras habilidades requeridas en puestos clave, y hemos invertido en visitas por parte del personal a centros líderes del mercado tales como el centro de Carga Global de FedEx en Memphis, Tennessee, y sistemas de manejo de equipaje avanzados en aeropuertos en todo el mundo, tales como los de Toronto, Dubái, Ámsterdam, Helsinki, Bangkok y Singapur, como parte de un tour gerencial de aeropuertos modelo en todo el mundo. Asimismo, nuestro lugar de trabajo está enfocado en la carrera profesional y enfatiza el trabajo en equipo, un nivel sobresaliente de atención al cliente y la meritocracia para atraer y retener a un personal altamente capacitado y mantener a la fuerza de trabajo motivada. La calidad de los empleados del Aeropuerto fue reconocida por Skytrax cuando el Aeropuerto fue destacado con el premio al "*Mejor Personal de Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive.

Nuestro marco regulatorio, la composición de nuestra Junta Directiva y nuestro proceso de toma de decisiones posibilitan mejores pesos y contrapesos y brindan mayor transparencia

Varias partes, incluidas entidades independientes del Aeropuerto, están involucradas en el proceso de toma de decisiones del Aeropuerto. Todo contrato que supere el monto de USD 300.000 debe ser aprobado por la Junta Directiva, mientras que el Consejo de Gabinete debe autorizar todo contrato que supere los USD 3.000.000. Asimismo, cuatro miembros de nuestra Junta Directiva son designados por el MEF, un miembro es elegido por la Asociación de Líneas Aéreas de Panamá ("*ALAP*"), otro es elegido por nuestros empleados y un miembro con

derecho a voto es designado por los concesionarios del Aeropuerto, lo cual permite una mayor independencia y transparencia en la toma de decisiones clave que afectan al Aeropuerto. Asimismo, nuestro presupuesto anual es aprobado por la Asamblea Nacional y los desembolsos significativos son autorizados por la Contraloría, institución independiente del Gobierno. Un sistema de pesos y contrapesos garantiza que la gestión del Aeropuerto y la disposición de sus fondos y activos se encuentren bajo una supervisión adecuada.

Ampliaciones significativas

Dada la rápida expansión del tráfico de pasajeros y servicios en el Aeropuerto, hemos realizado y esperamos seguir realizando ampliaciones significativas de nuestras operaciones, tal como se resume en la tabla a continuación. El cronograma de nuestras ampliaciones esperadas estará determinado por los niveles de demanda en el Aeropuerto.

El siguiente cuadro muestra las sumas pasadas y proyectadas que hemos invertido en los últimos cinco años y que esperamos invertir en los próximos tres años en proyectos de ampliación.

Año	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
Áreas principales de inversión	Muelle Norte	-	Terminal Sur	Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur
Capacidad de pasajeros teórica	9,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	21,0 millones por año
Tráfico de pasajeros real o proyectado	8,4 millones	10,2 millones	11,7 millones	12,8 millones	13,4 millones	14,1 millones	14,5 millones	16,1 millones
Monto real invertido o inversión proyectada	USD69,0 millones	-	USD248,1 millones	USD78,8 millones	USD111,4millones	USD249,6 millones	USD310,0 millones	USD141,3 millones

Para más información sobre estas ampliaciones y nuestros planes de ampliación a largo plazo, ver el Apéndice A.

Estrategias

Buscaremos mejorar nuestro desempeño operativo y aumentar nuestras ganancias mediante la implementación de las siguientes estrategias:

- Continuar incrementando los volúmenes de pasajeros y desarrollar servicios de clase mundial en el Aeropuerto;
- Ampliar la capacidad de pasajeros mediante una inversión en ampliaciones enfocada;
- Mejorar la eficiencia operativa; y
- Diversificar y aumentar los ingresos por servicios comerciales no aeronáuticos.

Continuar incrementando los volúmenes de pasajeros y desarrollar servicios de clase mundial en el Aeropuerto

Según el Informe del Consultor, se estima que el tráfico anual de pasajeros en América Latina (incluida América Central) crecerá aproximadamente un 6,0% anual en los próximos 20 años, y buscamos maximizar nuestra participación en este aumento. Planeamos lograr este objetivo mediante las siguientes estrategias específicas:

- ***Continuar promocionando nuestro reconocimiento*** como el "*Mejor Aeropuerto de América Central*" con el "*Mejor Personal de Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive, otorgado por SkyTrax. Estos reconocimientos mejoran nuestra posición estratégica y nuestro atractivo como nodo.

- ***Abrir nuevas rutas estratégicas***. Buscamos abrir rutas intercontinentales estratégicas en el Aeropuerto mediante la promoción del Aeropuerto en ciudades clave de América Latina y el desarrollo de conectividad adicional con Europa, Asia y Medio Oriente (por ejemplo, Estambul, Dubái y Frankfurt) para posicionar nuestro centro de operaciones en Panamá como una de las principales entradas al continente americano.

- ***Continuar desarrollando la creciente industria del turismo en Panamá*** con agencias de turismo panameñas, Copa y otras aerolíneas. Hemos capitalizado la membresía de Copa en Star Alliance, lo cual ha propulsado su aumento de pasajeros y ayudado a seguir promocionando el Aeropuerto como un nodo regional. Asimismo, el Aeropuerto se ha beneficiado cada vez más de la estrategia de Copa de fortalecer sus vínculos con aerolíneas europeas líderes, tales como KLM e Iberia, las cuales recientemente incrementaron de manera significativa los vuelos hacia y desde el Aeropuerto. Estas y otras aerolíneas ofrecen vuelos de código compartido con Copa, a través de los cuales los pasajeros que provienen de Europa y van hacia destinos de la Región ALC vuelan al Aeropuerto en una aerolínea europea y luego son transferidos a un vuelo de Copa hacia su destino final, todo con un solo pasaje integrado. El Aeropuerto también ha redoblado sus esfuerzos para atraer nuevas aerolíneas y promover la apertura de nuevas rutas al ofrecer apoyo de marketing a aerolíneas para fomentar el crecimiento.

- ***Ejecutar nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones*** para el Aeropuerto, el cual incluye la adición, en marzo de 2012, del Muelle Norte a la terminal principal y una mejora reciente del sistema de manejo de equipaje. Nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones, que incluye la Ampliación de la Terminal Sur, aumentará la capacidad del Aeropuerto de incrementar sus ingresos y mejorar su calidad de servicio. A marzo de 2016, la Ampliación de la Terminal Sur se encontraba terminada en un 55%, con un inicio de operaciones estimado para diciembre de 2017 y la conclusión definitiva de las obras para marzo de 2018. Ver el Informe del Consultor en el Apéndice A para obtener información adicional.

- ***Consolidar vuelos*** desde/hacia los mercados tradicionales del Aeropuerto (tales como América del Norte) y ampliar vuelos desde/hacia otros mercados (tales como Asia y Europa Oriental). También nos proponemos reducir la estacionalidad y disminuir la volatilidad durante la semana en algunas ubicaciones al tiempo que consolidamos los mercados existentes.

Ampliar la capacidad de pasajeros mediante una inversión en ampliaciones enfocada

Buscamos completar nuestros planes de inversión en ampliaciones a tiempo y dentro de lo presupuestado para expandir nuestra capacidad de pasajeros y carga, incluidas instalaciones más eficientes de aduana y migraciones, así como una mejor atención a las necesidades de manejo de equipaje. Nuestros planes de ampliación futuros (salvo por la ampliación del edificio de la Terminal Sur, que se encuentra en progreso) son lo suficientemente flexibles como para ser modificados sobre la base de expectativas y patrones de demanda subyacentes. Estas mejoras e inversiones de capital ayudarán a garantizar que el Aeropuerto siga siendo un proveedor líder de servicios para pasajeros y carga en América Latina.

El plan maestro de inversión en ampliaciones incluye lo siguiente:

- la futura adición de un nuevo edificio en la Terminal Sur (Terminal 2), que se espera que comience a funcionar en diciembre de 2017 y entre completamente en operaciones para 2018, el cual brindará capacidad adicional para 9,0 millones de pasajeros por año, llevando la capacidad total del Aeropuerto a 21,0 millones de pasajeros por año;

- un aumento de la capacidad de pista con mejoras de infraestructura para 2018;

- la construcción de un nuevo sistema de pistas independientes para 2025;

- la apertura de una nueva terminal para carga e infraestructura ampliada de manejo de carga;

- la adquisición de tierras adicionales para ampliar el Aeropuerto;

- la ampliación de instalaciones relacionadas, tales como la construcción adicional de edificios satelitales diseñados para permitir incrementos proyectados de volúmenes de pasajeros, aumentar la eficiencia operacional y ampliar la superficie comercial; y

- la construcción de un hangar de mantenimiento de aeronaves.

En 2013, celebramos un contrato de diseño, construcción y equipamiento con *Construtora Norberto Odebrecht, S.A.*, ("*Odebrecht*") para la Ampliación de la Terminal Sur. Ver "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones—Compromisos Contractuales—Odebrecht*". A medida que crece el tráfico, esperamos invertir más de USD1.700 millones en estos y otros proyectos en el Aeropuerto para 2030, además de aquellas inversiones ya comprometidas para la Ampliación de la Terminal Sur.

Esta inversión en ampliaciones también ocurrirá en conjunción con nuestras aerolíneas socias. Por ejemplo, en 2011, Copa Airlines exitosamente pasó de una operación de cuatro bancos de conexión de vuelos a una de seis bancos. Un banco es un período corto durante el cual un conjunto de arribos de vuelos está estrechamente vinculado con un conjunto de partidas, lo que permite a los pasajeros hacer conexiones a numerosos destinos en poco tiempo. Se espera que las contrataciones recientes y futuras por parte de Copa de aviones B737-800 amplíen el alcance geográfico de la aerolínea y en definitiva le permitan operar una cantidad significativamente mayor de destinos desde el Aeropuerto.

Mejorar la eficiencia operativa

Continuamos enfocándonos en aumentar las eficiencias operativas en el Aeropuerto. Estamos mejorando el sistema de manejo de equipaje en la terminal existente y evaluando varios proyectos adicionales para mejorar las eficiencias en nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones (incluidas posiciones de contacto adicionales, mejoras en las pistas de rodaje, áreas de plataforma adicionales con el objetivo de brindar más posiciones remotas para estaciones aeronaves comerciales y de carga y una nueva pista). La Terminal Sur, que actualmente está en construcción, ha sido diseñada para ubicarse específicamente entre dos pistas independientes a fin de ampliar la capacidad de pasajeros de la terminal al facilitar el movimiento de pasajeros entre puertas de conexión, mejorar la seguridad de los pasajeros y el manejo eficiente del equipaje, aumentar el consumo en tiendas libres de impuestos y mejorar la eficiencia con la que se procesa a los Pasajeros de Origen/Destino en migraciones y aduana. Planeamos utilizar tecnología de punta para materializar estas mejoras. Entre los proyectos evaluados está la implementación de un sistema de auto-checkin para pasajeros (*CUSS-Common Use Self Service Kiosk*) para permitir un tránsito más veloz en el aeropuerto, la instalación de un Sistema de Anuncios Públicos, el desarrollo y la ejecución de un Programa de Seguridad de la Información, la implementación de un Sistema de Operación de Aeropuertos Múltiples (AOS, por su sigla en inglés) y la mejora de los sistemas de climatización en todo el Aeropuerto. También estamos trabajando estrechamente con ACI e IATA para crear un proceso de toma de decisiones colaborativo y estandarizado con el objetivo de mejorar la eficiencia general de las operaciones aeroportuarias.

En consonancia con nuestro objetivo de eficiencia operacional, tercerizamos ciertos servicios a contratistas ya que consideramos que es la manera más eficiente de responder rápidamente al aumento de la demanda. En 2015, esos contratos de servicios se revisaron y renegociaron para obtener mejores precios para el Aeropuerto. Entre otras cosas, se tercerizaron el mantenimiento de ascensores y escaleras eléctricas, el tratamiento del agua escurrida y los servicios de seguridad perimetral del Aeropuerto. Asimismo, también llevamos a cabo una revisión integral de nuestras tasas y tarifas por servicios aeronáuticos que desembocó en la creación de la Tasa de Desarrollo (tal como se define en el presente documento), lo cual contribuyó directamente al desarrollo de la infraestructura del Aeropuerto. Por otro lado, hicimos una revisión de nuestros arrendamientos y gastos, que incluyó la renegociación de varios contratos de servicios tercerizados y conllevó una reducción de nuestros gastos operativos.

Diversificar y aumentar los ingresos por servicios comerciales no aeronáuticos

En 2015, el 47,7 % de nuestros ingresos totales fueron generados por nuestras actividades comerciales no aeronáuticas, incluidos ingresos de concesiones de tiendas minoristas, alimentos y bebidas, carga de combustible en la aeronave y estacionamiento de autos. De este monto, la gran mayoría se relaciona con concesiones minoristas en la terminal aeroportuaria existente y el Muelle Norte. La AAC no regula los ingresos por servicios comerciales no aeronáuticos ni establece qué tasas y tarifas en concepto de dichos servicios podemos cobrar. Estamos trabajando con la consultora Pragma, una consultora británica especializada en servicios minoristas aeroportuarios, para optimizar nuestros espacios dedicados a comercios minoristas y así mejorar la distribución y aumentar el espacio rentable para incrementar nuestros ingresos por actividades minoristas. Una vez que se concluya, se espera que la Terminal Sur amplíe el espacio minorista del Aeropuerto unos 7.500 metros cuadrados aproximadamente, y buscamos mejorar y diversificar las ofertas de productos minoristas en este espacio al trabajar con varios minoristas que venden artículos de lujo para introducir ofertas complementarias de productos.

Además de nuestras ofertas minoristas, estamos analizando otras oportunidades para diversificar nuestros ingresos no aeronáuticos, tales como la implementación de una Zona Libre de Carga y el desarrollo de una Ciudad Aeropuerto. También esperamos realizar una encuesta en 2016 para identificar servicios y productos adicionales que podemos brindar a nuestros pasajeros y clientes para generar ingresos adicionales.

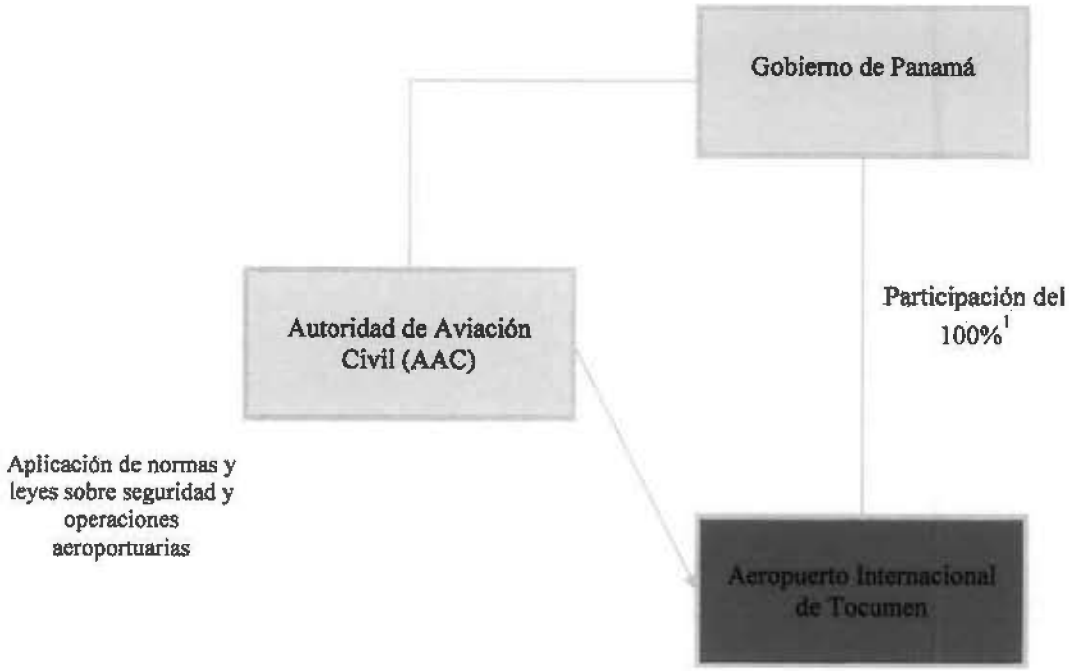
Historia y organización

El Aeropuerto fue inaugurado el 1 de junio de 1947. El edificio administrativo/terminal de pasajeros fue inaugurado siete años después. En 1971, debido al rol cada vez más importante de Panamá como nodo logístico y la creciente demanda de operaciones aéreas en el país y la región, las autoridades aeronáuticas de Panamá emprendieron la construcción de nuevas instalaciones. La actual terminal de pasajeros fue inaugurada el 15 de agosto de 1978 y comenzó a operar el 5 de septiembre de ese mismo año.

Desde su inauguración hasta el 31 de mayo de 2003, el Aeropuerto fue administrado por la Dirección de Aeronáutica Civil de Panamá (actualmente conocida como la Autoridad de Aviación Civil - "*AAC*"). De conformidad con la Ley N.° 23 de Panamá del 29 de enero de 2003 (con sus modificaciones, la "*Ley N.° 23*") que dicta el marco regulatorio para la administración de los aeropuertos y aeródromos de Panamá, los activos, pasivos y la administración del Aeropuerto nos fueron traspasados el 1 de junio de 2003. Las responsabilidades de la AAC incluyen la regulación de los servicios de transporte aéreo, seguridad operativa y aeroportuaria y tasas y tarifas de servicios aeronáuticos en Panamá con arreglo a los procedimientos establecidos en la Ley N.° 23. Ver "*Resumen Regulatorio*".

Estamos totalmente controlados por Panamá y somos gobernados por nuestra junta directiva, conformada por siete directores con derecho a voto (la "*Junta Directiva*") y tres directores sin derecho a voto. Cuatro de nuestros directores con derecho a voto son designados por el poder ejecutivo de Panamá, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, y los otros tres directores son elegidos por ALAP, nuestros empleados y los concesionarios del Aeropuerto respectivamente. Ver "*Administración y Empleados—Junta Directiva*" y "*—Equipo de Administración*".

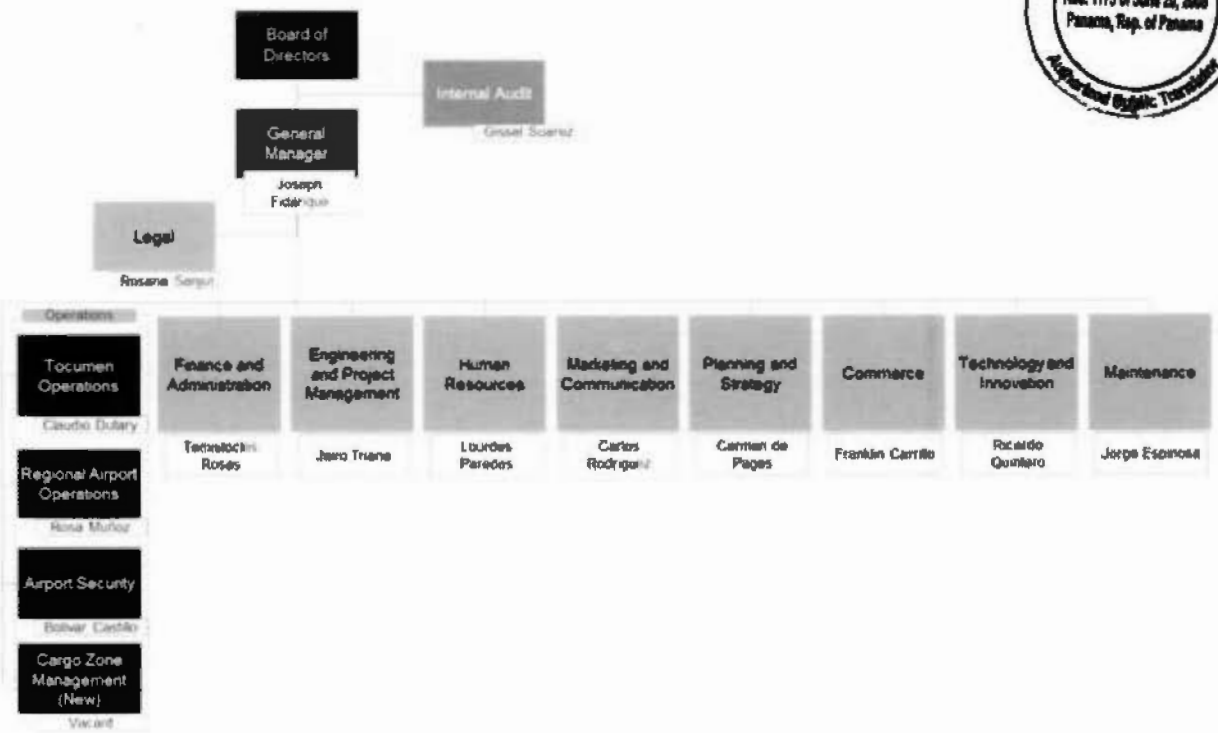
El siguiente cuadro ilustra ciertos aspectos de nuestra estructura de participación y regulatoria.



[1] Corporación establecida en virtud de la Ley N.° 23.

A enero de 2016, teníamos 1.452 empleados distribuidos en diez vicepresidencias operativas distintas, lo cual abarca un amplio espectro de actividades típicas de un aeropuerto de gran envergadura que brinda servicios comerciales. Aproximadamente un tercio de estos empleados cumple con funciones de seguridad aeroportuaria. El número de nuestros empleados ha aumentado a nivel general a lo largo del tiempo para hacer frente al cada vez mayor número de pasajeros que utilizan el Aeropuerto y la apertura del Muelle Norte del Aeropuerto en marzo de 2012.

El siguiente cuadro brinda un panorama general de nuestra estructura gerencial.



Traducción del gráfico:

Junta Directiva

Auditoría Interna: Gissel Suárez

Gerente General: Joseph Fidanque

Asesoría Legal: Rosana Sanjur

Operaciones

Operaciones de Tocumen: Claudo Dutary

Operaciones Regionales del Aeropuerto: Rosa Muñoz

Seguridad del Aeropuerto: Bolívar Castillo

Administración de la Zona de Carga (nueva posición): vacante

Finanzas y Administración: Temístocles Rosas

Ingeniería y Administración de Proyectos: Jairo Triana

Recursos Humanos: Lourdes Paredes

Mercadeo y Comunicaciones: Carlos Rodríguez

Planificación y Estrategia: Carmen de Pages

Comercio: Franklin Carrillo

Tecnología e Innovación: Ricardo Quintero

Mantenimiento: Jorge Espinosa

Informe del Consultor

Consorcio PM Terminal Sur S.A. fue contratada para asesorar al Aeropuerto sobre el diseño óptimo y la construcción de la Terminal Sur, así como la optimización de instalaciones de aeródromos. En relación con ello, el Consultor también fue contratado para elaborar el Informe del Consultor, de marzo de 2016. El Informe del Consultor adjunto como Apéndice A analiza ciertos aspectos económicos de las operaciones e inversiones de capital en el Aeropuerto. El Informe del Consultor incluye, entre otras cosas, una reseña de los activos físicos, gestión y operaciones, estructura organizacional, plan de inversión de capital, fuentes de financiación y ciertas proyecciones operacionales y financieras del Aeropuerto, y debe leerse íntegramente antes de que el inversor tome la decisión de

comprar los bonos. Asimismo, el Informe del Consultor brinda un panorama general del Aeropuerto, incluida su historia, administración e instalaciones.

El Informe del Consultor basó sus proyecciones tanto en proyecciones de crecimiento estándares de la industria como en la propia evaluación del Consultor sobre el plan de ampliación del Aeropuerto. El Consultor concluyó que la red de rutas competitivas del Aeropuerto, sus bajos precios y las condiciones económicas de la región forman la base de un desempeño económico sólido. Para elaborar sus proyecciones, el Consultor se basó en una serie de hipótesis técnicas y de la industria. Para más información sobre las hipótesis, ver "*Apéndice—Informe del Consultor—Sección 3: Desempeño Financiero Proyectado*", "*Factores de Riesgo—Riesgos del Emisor— El Informe del Consultor contiene hipótesis y proyecciones de tráfico y negocios que están sujetas a riesgos e incertidumbres inherentes*". El Informe del Consultor también subraya la importancia del plan de ampliación (incluida la Expansión de la Terminal Sur) para las operaciones del Aeropuerto, ya que se espera que esta ampliación brinde al Aeropuerto la capacidad para operar un mayor tráfico. Para más detalles sobre las cifras y la metodología del Informe del Consultor, ver "*Apéndice A—Informe del Consultor*".

La Oferta

La información a continuación es un resumen de los términos de la Oferta y no pretende ser completa. Los potenciales inversores en los bonos deben leer esta sección junto con toda la información contenida en el presente Prospecto Informativo antes de tomar la decisión de invertir. Los vocablos con mayúscula utilizados aquí pero no definidos están definidos en la sección "Descripción de los Bonos—Ciertas Definiciones". Para una descripción más minuciosa de los términos de los bonos, ver "Descripción de los Bonos."

Emisor ..... *Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A.*, una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá constituida mediante Escritura Pública número 2,018 del 11 de abril de 2003, otorgada por la Notaría Quinta del Circuito de Panamá y debidamente inscrita a la Ficha 432290, Documento 456104 del Registro Público, desde el día 15 de abril de 2003. (el "*Emisor*"). El Emisor opera, mantiene, desarrolla y es propietario del *Aeropuerto Internacional de Tocumen* (el "*Aeropuerto*") y opera, mantiene y desarrolla otros aeropuertos en Panamá en virtud de un acuerdo de concesión (los "*Otros Aeropuertos*").

Títulos Ofrecidos..... USD monto capital total de los Bonos Garantizados Senior con vencimiento en 20 y una tasa del % (los "*Bonos*"), los cuales se inscribirán ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (la "*SMV*") y cotizados en la Bolsa de Valores de Panamá (la "*BVP*"). Se ha presentado una solicitud para cotizar en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo.

Fecha de Emisión ..... de 2016

Vencimiento ..... de 20

Preferencia..... Los bonos constituirán obligaciones senior garantizadas directas e incondicionales del Emisor y:

- los derechos de pago correspondientes estarán en igualdad de condiciones (*pari passu*) con los de todas las deudas senior actuales y futuras del Emisor (incluidos los bonos existentes del Emisor (los "*Bonos Existentes*"));
- otorgarán un derecho de pago preferente sobre todas las deudas actuales y futuras del Emisor cuyo pago, por sus propios términos, quede expresamente subordinado al pago de los bonos. Para una descripción de la Deuda actual del Emisor, ver la sección *Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones – Deudas Pendientes*;
- gozarán de una preferencia efectiva por sobre todas las deudas senior no garantizadas actuales y futuras del Emisor, hasta el valor de la Garantía sujeta a gravámenes que garantizan el pago de los bonos; y
- estarán efectivamente subordinados a cualquier deuda contraída en el presente y en el futuro por el Emisor y garantizada por gravámenes sobre activos que no garanticen los bonos, hasta el valor de los activos que respalden dicha deuda futura (con sujeción a cualquier gravamen permitido).

Garantía ..... El 27 de septiembre de 2013, el Emisor, en calidad de fideicomitente, Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A., en calidad no sólo individual sino como fiduciario (el "*Fiduciario de la Garantía*") y Prival Bank S.A., en calidad de agente de pagos, registro y transferencia para los Bonos Existentes ("Prival"), celebraron un contrato de fideicomiso (el "Contrato de Fideicomiso Original") en virtud del cual se creó un fideicomiso (el

"*Fideicomiso de Tocumen*") al cual el Emisor transfirió, y se comprometió a transferir en el futuro, determinados ingresos para garantizar los Bonos Existentes.

Como resultado de la modificación de los términos de los Bonos Existentes, el Fiduciario de la Garantía y las demás partes del Contrato de Fideicomiso Original modificaron y actualizaron el Contrato de Fideicomiso Original (el "*Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado*") con el consentimiento de la mayoría requerida de los tenedores de Bonos Existentes, a fin de, entre otros cambios, expandir los activos y las utilidades sujetos al Fideicomiso de Tocumen (la "*Garantía*") como se describe a continuación y permitir que los activos del Fideicomiso de Tocumen garanticen las Deudas que el Emisor tenga permitido contraer en el futuro y desee garantizar por medio de la Garantía con Prelación en Igualdad de Condiciones (junto con los Bonos Existentes y los bonos, la "*Deuda Respaldada por la Garantía*") en beneficio de acreedores adicionales. En la Fecha de Emisión, el Fiduciario del Contrato suscribirá y otorgará un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores (tal como se define en el presente), tras lo cual las obligaciones contraídas por el Emisor respecto de los bonos quedarán garantizadas por un gravamen preferente sobre la Garantía Compartida, con sujeción a los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y el Convenio de Acreedores, y la Garantía también constituirá un gravamen preferente y en igualdad de condiciones para respaldar: (i) los Bonos Existentes, (ii) los bonos y (iii) la deuda futura que se nos permitirá emitir y que será garantizada por la Garantía con Prelación en Igualdad de Condiciones. *Sin perjuicio de lo anterior,* en todos los casos, cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda y cada Cuenta de Pago garantizarán en forma prioritaria únicamente la Deuda específica Respaldada por la Garantía respecto de la cual se hayan establecido y se mantengan dichas cuentas.

La Garantía de los bonos consistirá de un derecho de garantía preferente sobre la Garantía Compartida, tal como se la define a continuación, y el derecho de garantía sobre la Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda y la Cuenta de Pago establecida y mantenida de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado para los bonos, junto con cualquier fondo que se haya depositado en dichas cuentas (en su conjunto, la "*Garantía de los Bonos*").

La Garantía Compartida (la "*Garantía Compartida*") consistirá de un derecho de garantía preferente sobre:

- los Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos y los Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos del Emisor que no sean Ingresos Excluidos, transferidos a la Cuenta General del Fiduciario una vez que el Emisor obtenga el refrendo de la Contraloría; y

- la Cuenta General del Fiduciario y cualquier fondo allí depositado.

Ninguno de los ingresos o demás activos de los Otros Aeropuertos, Ciudad Aeropuerto o cualquier Subsidiaria Ilimitada (tal como se define en el presente) serán incluidos en la Garantía. En 2015, los Otros Aeropuertos registraron ingresos por un total de USD$3.3 millones. En la actualidad, el Emisor no tienen ninguna Subsidiaria Ilimitada.

En 2015, los ingresos del Emisor que habrían sido designados como Ingresos Comprometidos en virtud del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado si ese acuerdo hubiera sido celebrado ese año constituían aproximadamente el 90% de los ingresos totales del Emisor.

Oportunamente, el Emisor podrá mas no tendrá la obligación de incluir activos adicionales en la Garantía.

Amortización del Capital .....

Cuentas operativas..... El Emisor establecerá y mantendrá, en su nombre, las siguientes cuentas actuales o futuras en el Banco Nacional de Panamá o cualquier otro banco estatal razonablemente aceptable de Panamá (las "*Cuentas Operativas del Emisor*"):

(i) una cuenta (la "*Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos*") en la cual se depositarán todos los Ingresos Comprometidos;

(ii) una cuenta (la "*Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos No Comprometidos*" y, junto con la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos, las "*Cuentas Principales de Cobro*") en la cual se depositarán todos los ingresos del Aeropuerto que no sean Ingresos Comprometidos;

(iii) una cuenta (la "*Cuenta O&M*") en la cual el Aeropuerto depositará montos oportunamente para financiar costos de O&M;

(iv) una cuenta (la "*Cuenta de Pago de Impuestos*") en la cual el Aeropuerto oportunamente depositará montos requeridos para pagar impuestos a la renta, a los bienes inmuebles y otros impuestos aplicables al Aeropuerto (en su conjunto, los "*Pagos de Impuestos*");

(v) una cuenta (la "*Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor*") en la cual se depositarán los fondos netos (o la parte correspondiente) de cualquier empréstito cuyo objeto sea financiar proyectos de Gastos de Capital para Ampliación (incluida la compra de tierras para la construcción de una tercera pista) y en la cual el Aeropuerto podrá oportunamente depositar fondos relacionados con proyectos de Gastos de Capital para Mantenimiento y Gastos de Capital para Ampliación;

a. "*Gastos de Capital para Mantenimiento*" significa, con respecto a cualquier período, los gastos efectuados o proyectados por parte del Emisor pagaderos durante dicho período a los efectos de mantener, adquirir o construir propiedades, plantas y equipos de conformidad con los principios contables aplicables, cuyos gastos tengan como fin el mantenimiento, la renovación, el reemplazo y la reparación de la totalidad o parte de dichos activos de manera consistente con el Presupuesto Operativo Anual, y no la ampliación o mejora de la capacidad de dichos activos, ni de su rendimiento, ni el desarrollo de mejoras o nuevas operaciones.

b. "*Gastos de Capital para Ampliación*" significa, con respecto a cualquier período, los gastos efectuados o proyectados por el Emisor pagaderos durante dicho período con el fin de ampliar o mejorar la capacidad del Aeropuerto o su rendimiento o a los efectos de mejoras o nuevas operaciones.

(vi) una cuenta (la "*Cuenta General del Aeropuerto*") donde se depositarán oportunamente los fondos excedentes de las Cuentas Principales de Cobro y de la Cuenta General del Fiduciario (tal como se define en el presente), así como los fondos resultantes de toda Deuda Subordinada Permitida y de todo Aporte de Capital; y

(vii) las demás cuentas que el Emisor requiera, establezca y mantenga oportunamente para las operaciones del Aeropuerto, los Otros Aeropuertos, Ciudad Aeropuerto y cualquier Subsidiaria Ilimitada.

Cuentas de la Operación / Fiduciario de la Garantía ..... El Fiduciario de la Garantía establecerá y mantendrá, en su nombre, las siguientes cuentas en un Banco Aprobado en Panamá (las "*Cuentas de la Operación*"):

(i) la Cuenta General del Fiduciario;

(ii) una o más cuentas de reserva para el servicio de la deuda (cada una de ellas, una "*Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda*") para los bonos, los Bonos Existentes y cada deuda nueva de la Deuda Respaldada por la Garantía; y

(iii) una o más cuentas de pagos (cada una de ellas, una "*Cuenta de Pagos*") para pagos de intereses y capital en virtud de los bonos, los Bonos Existentes y cada deuda nueva de la Deuda Respaldada por la Garantía a medida que se tornen pagaderos.

Convenio de Acreedores..... El 19 de Abril de 2016, el Emisor, el Representante de los Acreedores, el Fiduciario de la Garantía y el Agente de Pagos de los Bonos Existentes celebraron el Convenio de Acreedores. En la fecha de emisión de los bonos, el Fiduciario del Contrato de Emisión firmará un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores. El Convenio de Acreedores se regirá por las leyes del Estado de Nueva York.

En el Convenio de Acreedores, los tenedores de los bonos estarán representados por el Fiduciario del Contrato de Emisión como su Votante Designado. De conformidad con los términos del Convenio de Acreedores, el Fiduciario de la Garantía y cada Votante Designado (por cuenta propia y de cada parte en cuya representación suscriba el Convenio de Acreedores) acordarán, entre otras cosas, que la Garantía Compartida redundará en beneficio conjunto de los titulares de Deuda Respaldada por la Garantía y los derechos de cobro sobre la Garantía Compartida de los titulares de Deuda Respaldada por la Garantía serán los establecidos en el Convenio de Acreedores.

En virtud del Convenio de Acreedores, los Votantes Designados que representen a titulares de Obligaciones en Igualdad de Condiciones que en ese momento tengan (o representen) más del 50% del capital total de la Deuda Respaldada por la Garantía pendiente en ese entonces, o bien todos los Votantes Designados en relación con ciertas modificaciones especificadas (las "*Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones*") podrán instruir al Representante de los Acreedores.

Ante cualquier Evento de Incumplimeinto, los tenedores de los bonos podrán optar por perseguir recursos de conformidad con los términos del Convenio de Acreedores. Si los tenedores de los bonos no son Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones y las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones deciden no interponer los recursos ante un Evento de Incumplimeinto, los tenedores de los bonos estarán sujetos a un periodo de espera de 120 días antes de tener derecho a iniciar cualquier Acción de Ejecución sobre la Garantía Compartida en relación con tal Evento de Incumplimeinto. Ver la sección "—Garantía—Convenio de Acreedores".

Uso de los fondos ..... El producto neto obtenido de la venta de los bonos se utilizará para los siguientes fines:

(i) fondear la Cuenta de Pago para los bonos;

(ii) fondear la Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda para los bonos;

(iii) fondear la Cuenta O&M; y

(iv) el remanente se transferirá a la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor.

Flujo de ingresos ..... De conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, el Emisor suscribirá una orden de transferencia o cheque para transferir los Ingresos Comprometidos depositados en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos a la Cuenta General del Fiduciario a más tardar el día 21 del mes siguiente (la "*Fecha Programada de la Orden de Transferencia*") o con mayor regularidad, a su entera discreción. El Emisor tomará todas las medidas necesarias para obtener el refrendo de la Contraloría aplicable a dicha transferencia y transferir los Ingresos Comprometidos lo antes posible de conformidad con lo dispuesto en el párrafo siguiente (en adelante, se hará referencia a la fecha en que dichos Ingresos Comprometidos sean efectivamente acreditados en la Cuenta General del Fiduciario como "*Fecha de Transferencia Mensual Efectiva*")

Salvo por lo dispuesto a continuación, en cada Fecha de Transferencia Mensual Efectiva, el Emisor entregará al Fiduciario de la Garantía, con copia al Representante de los Acreedores, un certificado (el "*Certificado de Extracción*") que establezca las instrucciones para la transferencia de fondos específicos por el Fiduciario de la Garantía de la Cuenta General del Fiduciario a las otras Cuentas, en el orden de prioridad establecido a continuación. Salvo por lo dispuesto en contrario a continuación, a más tardar el Primer Día Hábil posterior a cada Fecha de Transferencia Mensual Efectiva o en la fecha que la Cuenta General del Fiduciario refleje los fondos disponibles en su saldo (la "*Fecha de Disposición*"), el Fiduciario de la Garantía transferirá los fondos depositados en la Cuenta General del Fiduciario en el siguiente orden de prioridad y de conformidad con las instrucciones impartidas en el Certificado de Extracción:

(i) *primero*, se cancelarán, cuando corresponda, a solicitud de las partes interesadas, y en forma proporcional, (i) las comisiones, honorarios (incluidos honorarios de asesores legales), impuestos adicionales, gastos e indemnización para los Agentes y cualquier impuesto devengado sobre dichos pagos, que el Emisor deba abonar por cualquier motivo al Fiduciario de la Garantía, el Representante de los Acreedores o cualquier Votante Designado, incluso los honorarios profesionales que el Fiduciario de la Garantía deba abonar por tareas de administración, asesoría o por cualquier otro concepto para cumplir con sus funciones y obligaciones de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

(ii) *segundo*, en la Cuenta O&M, hasta que el saldo de dicha cuenta sea igual a un monto que, junto con los demás montos depositados en la Cuenta O&M, equivalga a los Costos de O&M presupuestados para los tres meses siguientes en el Presupuesto Operativo Anual. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá indicar al Fiduciario de la Garantía que deposite fondos adicionales en la Cuenta O&M de forma tal que el saldo de dicha cuenta sea igual a un monto que, junto con los demás montos depositados en la Cuenta O&M, equivalga al 120% de los Costos de O&M presupuestados para los tres meses siguientes en el Presupuesto Operativo Anual, más cualquier monto destinado exclusivamente a cubrir Casos de Fuerza Mayor Especificados;

(iii) *tercero*, en la Cuenta de Pago de Impuestos por un total igual a la porción correspondiente de los Pagos de Impuestos que deban ser efectuados por el Emisor al Gobierno en la siguiente fecha de pago de impuestos programada.

La "porción correspondiente" de dichos Pagos de Impuestos será igual a (A) el monto total de Pagos de Impuestos exigibles en la siguiente fecha de pago menos los montos depositados en la Cuenta de Pago de Impuestos, dividido por (B) la cantidad de Fechas de Órdenes de Transferencia anteriores a la siguiente fecha de pago de impuestos programada, incluida dicha Fecha Programada de Orden de Transferencia, menos uno. Dicho denominador será igual a uno en la última Fecha Programada de Orden de Transferencia anterior a cada fecha de pago de impuestos programada. El Emisor podrá aumentar el monto que deba ser depositado en la Cuenta de Pago de Impuestos en cualquier Fecha de Disposición; *en tanto* todos los montos que deban ser depositados en cada Cuenta de Pago y cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda en dicha Fecha de Disposición hayan sido depositados en dichas cuentas:

(iv) *cuarto*, los fondos restantes se depositarán en forma proporcional, en cada Cuenta de Pago, por un monto igual a la porción correspondiente de los pagos de intereses y capital según cada Deuda Garantizada pagadera en la siguiente fecha de pago programada. La "porción correspondiente" de cada Deuda Respaldada por la Garantía será igual a (A) el monto total de los pagos de intereses y capital pagaderos en la siguiente fecha de pago por dicha Deuda Respaldada por la Garantía, menos los montos depositados en la Cuenta de Pago correspondiente (sin embargo, en caso de acortarse el plazo y antes de la entrega al Fiduciario de la Garantía de cualquier Instrucción sobre Recursos por el Representante de los Acreedores, de conformidad con las instrucciones de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones o el Votante Designado correspondiente para la Deuda Respaldada por la Garantía, luego de la extinción del Período de Espera, el monto total de los pagos de intereses y capital será igual al pago de intereses y capital programado, y no el monto correspondiente al plazo acortado) dividido por (B) la cantidad de Fechas Programadas de Órdenes de Transferencia faltantes hasta la siguiente fecha de pago programada, incluida dicha Fecha Programada de Orden de Transferencia, menos uno. Dicho denominador será igual a uno en la última Fecha Programada de Orden de Transferencia anterior a cada fecha de pago programada. El Emisor podrá aumentar el monto que deba ser depositado en la Cuenta de Pago de Impuestos en cualquier Fecha de Disposición; *en tanto* todos los montos que deban ser depositados en cada Cuenta de Pago y cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda en dicha Fecha de Transferencia Mensual hayan sido depositados en dichas cuentas;

(v) *quinto*, los fondos restantes se depositarán en forma proporcional en cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda, hasta que el saldo de cada una de dichas cuentas sea igual al Requisito de Reserva para el Servicio de la Deuda correspondiente;

(vi) *sexto*, los fondos restantes se depositarán en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor, hasta que el saldo de dicha cuenta sea igual al monto total que deba ser abonado por el Emisor en concepto de Gastos de Capital Incurridos durante los seis meses inmediatamente posteriores a dicha Fecha de Transferencia Mensual Efectiva; y

(vii) *séptimo*, en tanto no se haya producido ningún Evento de Incumplimeinto o Incumplimiento que no haya sido debidamente subsanado, cualquier monto no transferido de conformidad con las cláusulas (i) a (vi) será transferido a la Cuenta General del Aeropuerto. En caso de no haber fondos suficientes en la Cuenta General del Fiduciario para realizar las transferencias establecidas en las cláusulas (i) a (vi), el Emisor completará dichas transferencias con montos

depositados en la Cuenta General del Aeropuerto:

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de que no se haya producido ningún Evento de Incumplimeinto o Hecho de Ejecución no subsanado a la Fecha de Transferencia Mensual Efectiva, el Emisor podrá: (X) transferir a la Cuenta General del Fiduciario, para su distribución de conformidad con el presente flujo de fondos en la Fecha de Transferencia Mensual correspondiente, sólo aquellos montos especificados en las cláusulas (iv) y (v), y el Certificado de Extracción sólo podrá contener instrucciones para la transferencia de fondos depositados en la Cuenta General del Fiduciario a los efectos establecidos en las cláusulas (iv) y (v) *supra* e (Y) transferir dichos montos directamente a las Cuentas Operativas del Emisor, de conformidad con el orden de prioridad de pagos establecido anteriormente.

Sin perjuicio de lo anterior, (x) los Impuestos Gubernamentale Exentos serán transferidos directamente al Gobierno durante el curso normal de las operaciones e (y) todos los ingresos del Aeropuerto que no sean Ingresos Comprometidos serán transferidos a la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos No Comprometidos.

Índice de cobertura del servicio de la deuda..... Con respecto a un Período de Cálculo, significa la relación entre:

(a) los montos depositados en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos; no obstante, solo el Monto Permitido para Depósitos por Derechos Llave en Mano será incluido con respecto a los ingresos por depósitos por derechos llave en mano, menos la suma de, sin duplicación,

(i) los Costos de O&M.

(ii) los Pagos de Impuestos correspondientes a dicho período, excepto en la medida en que dichos Pagos de Impuestos hayan sido abonados con las reservas mantenidas en la Cuenta para el Pago de Impuestos, y

(iii) los Gastos de Capital para Mantenimiento y los Gastos de Capital para Ampliación correspondientes a dicho período, si los hubiera (excepto en la medida en que dichos Gastos de Capital para Mantenimiento y/o Gastos de Capital para Ampliación, según corresponda, hayan sido (A) pre-financiados antes del pago de los Gastos de Capital para Mantenimiento y/o Gastos de Capital para Ampliación, (B) abonados con las reservas mantenidas en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor, o (C) incurridos para resolver un hecho de fuerza mayor);

no obstante, ni el monto de Gastos de Capital para Mantenimiento y Gastos de Capital para Ampliación ni el monto de Pagos de Impuestos restados conforme a los incisos (ii) y (iii), respectivamente, podrá ser menor a cero (0); y

(b) los pagos de capital e intereses adeudados con respecto a los bonos, los Bonos Existentes y otras Deudas Permitidas (excluida la Deuda Subordinada Permitida de las Afiliadas) durante dicho período, menos los pagos de capital relativos a toda deuda de "pago único al vencimiento".

A los efectos del cálculo del inciso (b) de esta definición, los créditos renovables del Emisor se considerarán íntegramente librados, con la excepción de los créditos renovables no librados acordados conforme al inciso (a)(xiv) de la sección "— Obligaciones de No Hacer".

Índice Promedio

Proyectado de Cobertura del Servicio de la Deuda..... Significa, a cualquier fecha de determinación, la relación entre:

(a) los montos proyectados a depositar en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos: no obstante, solo el Monto Permitido para Depósitos por Derechos Llave en Mano correspondiente a cada Período de Cálculo será incluido con respecto a los ingresos por depósitos por derechos llave en mano, desde la fecha de determinación hasta la Fecha de Vencimiento, menos la suma proyectada, desde la fecha de determinación hasta la Fecha de Vencimiento, sin duplicación, de (i) los Costos de O&M, (ii) los Gastos de Capital para Mantenimiento y los Gastos de Capital para Ampliación, si los hubiera (excepto en la medida en que dichos Gastos de Capital para Mantenimiento o Gastos de Capital para Ampliación, según corresponda, hayan sido o fueran a ser (A) pre-financiados antes de la fecha de determinación, (B) abonados con las reservas mantenidas en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor a la fecha de determinación, o (C) financiados con los fondos netos de la Deuda Permitida adicional que se incurra), y (iii) los Pagos de Impuestos correspondientes a dicho período en la medida en que no se los reserve en la Cuenta para el Pago de Impuestos a la fecha de determinación, cada concepto según el cálculo razonable del Emisor considerando la totalidad de las circunstancias y validado por el dictamen de un Consultor Independiente; y

(b) los pagos proyectados de capital e intereses adeudados con respecto a los bonos, los Bonos Existentes y toda otra Deuda Permitida (excluida la Deuda Subordinada Permitida de las Afiliadas) desde la fecha de determinación hasta la Fecha de Vencimiento, menos los pagos de capital relativos a toda deuda de "pago único al vencimiento".

A los efectos del cálculo del inciso (b) de la presente definición, los créditos renovables del Emisor se considerarán íntegramente librados, con la excepción de los créditos renovables no librados acordados conforme al inciso (a)(xiv) de la sección "—Obligaciones de No Hacer".

Pagos Restringidos ..... Con sujeción a ciertas excepciones especificadas, el Emisor no podrá declarar ni realizar ningún Pago Restringido (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo) salvo al Emisor o de parte de una Subsidiaria Limitada del Emisor a una Subsidiaria Totalmente Controlada del Emisor que sea una Subsidiaria Limitada o a la sociedad controlante directa de dicho pagador, salvo que se cumplan la totalidad de las condiciones siguientes (las "*Condiciones para Pagos Restringidos*"):

(i) el Pago Restringido ocurra dentro de los 45 días posteriores al cierre de alguno de los primeros tres trimestres fiscales del Emisor o dentro de los 90 días posteriores al cierre del ejercicio económico del Emisor;

(ii) no hubiera ocurrido ningún Incumplimiento ni Evento de Incumplimeinto que continuara vigente;

(iii) a la fecha de pago más reciente respecto de dicho Pago Restringido: (x) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para el último Período de Cálculo finalizado con anterioridad a dicha fecha de pago, pero sin incluirla, es superior a 1.25:1.00; e (y) el Emisor certifica que espera razonablemente que el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda mínimo proyectado para el Período de Pago para la próxima fecha de pago no será inferior a 1.25:1.00, y, en ambos casos, lo respalda con documentación adecuada;

(iv) con anterioridad al pago de dicho Pago Restringido, el Emisor haya enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión y al Fiduciario de la Garantía notificación

por escrito de un funcionario autorizado que certifique que: (x) a la fecha de pago aplicable, y tras efectivizar dicho Pago Restringido, no haya ocurrido ningún Incumplimiento ni Evento de Incumplimeinto que continúe vigente; y dicho Pago Restringido cumpla íntegramente con los requisitos aplicables establecidos en los Documentos de la Oferta; y (z) dicho Pago Restringido cumpla con el Derecho Aplicable; y

(v) el Emisor no deberá realizar Pagos Restringidos con montos depositados en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor. Sin embargo los montos depositados en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor podrán ser transferidos a las Cuentas de Pago en la medida que fuera necesaria para realizar pagos o prepagos de Deuda. Se exceptúan de la disposición precedente los montos mantenidos a los efectos de pagar los costos de construcción de la Terminal Sur, los cuales no podrán ser transferidos, sino que deberán destinarse únicamente al pago de los costos de construcción de la Terminal Sur hasta su finalización.

Deuda permitida ..... El Emisor no contraerá, creará, asumirá, permitirá, garantizará, endosará ni será responsable, directa o indirectamente (incluso no recibirá ningún desembolso ni contraerá ninguna otra Deuda en virtud de préstamos de renovación automática u otros acuerdos que lo permitan) (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo), respecto de ninguna Deuda, incluso como resultado de la adquisición de otra persona y/o los Bienes de otra persona, con la salvedad de que el Emisor y las Subsidiarias Limitadas pueden contraer:

(i) en cualquier momento y de forma oportuna, Deuda adicional, que podrá estar respaldada por la Garantía y los otros Documentos de la Oferta respecto de la Garantía y que tendrá derecho a los beneficios en virtud de ellos, y deberá estar en igualdad de condiciones y a prorrata respecto de los bonos, siempre que se cumplan las condiciones siguientes: (A) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para el Periodo de Cálculo recientemente finalizado no es inferior a 1.35:1.00, (B) el Emisor razonablemente proyecta (proyecciones que deberán ser validadas por el dictamen de un Consultor Independiente) que (x) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para cada Periodo de Cálculo durante la vigencia restante de los bonos no será inferior a 1.35:1.00, y (y) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda proyectado para la vigencia restante de los bonos no será inferior a 1.60:1.00, para los casos descritos anteriormente en los incisos (A) y (B) tras (1) ajustar los cobros durante cada Periodo de Cálculo para reflejar los ajustes en las tasas o tarifas cobradas por el Emisor que estarán en vigencia al momento de la medición, y (2) dar efecto de modo proyectado a la Deuda Permitida adicional (incluso dar efecto de modo proyectado a la aplicación de los ingresos procedentes de ella); (C) el Emisor haya enviado un modelo financiero actualizado al Fiduciario de la Garantía, al Fiduciario del Contrato de Emisión y al Agente de Pagos para los Bonos Existentes; y (D) el Emisor haya obtenido confirmación por parte de al menos una Agencia de Calificación de que los bonos conservarán su Grado de Inversión, tras efectivizar la Deuda Permitida adicional; y

(ii) otra Deuda Permitida especificada en el párrafo (a) de la sección "— Obligaciones de No Hacer".

Deuda subordinada permitida..... El Emisor podrá contraer Deuda no garantizada por las Afiliadas o no Afiliadas (x) creada en virtud de un instrumento, o acreditada por medio de él, el cual contiene disposiciones que demuestran la subordinación de dicha Deuda a los bonos y las demás

obligaciones en virtud de los Documentos de la Oferta, que deberán especificar que no podrá haber aceleración cruzada ni se podrán otorgar derechos de voto a los titulares de dicha Deuda subordinada, (y) los pagos respecto de ella serán permitidos únicamente si se cumplen las condiciones del inciso (b) de esta sección "—Obligaciones de No Hacer" y (z) el Emisor haya obtenido confirmación por parte de al menos una Agencia de Calificación de que los bonos conservarán su Grado de Inversión, tras efectivizar dicha Deuda subordinada adicional.

Aportes de capital..... El Emisor podrá utilizar los fondos de Ofertas de Capital para financiar Inversiones siempre y cuando cada Cuenta de la Operación haya sido completamente provista de fondos de conformidad con los procesos descritos en la sección "—Flujo de Ingresos" para la siguiente Fecha de Transferencia Mensual. Los fondos de cualquier Oferta de Capital deberá transferirse directamente a la Cuenta General del Aeropuerto.

Redención opcional..... Los bonos podrán redimirse, total o parcialmente, en cualquier momento mediante el pago de (a) el 100% del capital de los bonos redimidos, (b) todo interés devengado e impago sobre el capital a la fecha de redención, exclusive, (c) Sumas Adicionales, de existir, y (d) el Monto de Compensación, de existir. Ningún Monto de Compensación será pagadero por redención durante los últimos 12 meses antes del vencimiento.

Redncción obligatoria..... El Emisor deberá redimir los bonos al 100% del capital de los bonos redimidos más intereses devengados e impagos sobre el capital de dichos bonos hasta la fecha de Redención, exclusive, y las Sumas Adicionales, de existir, y, en la medida que se requiera, cualquier otra Deuda Garantizada, dentro de los 180 días de que ocurra alguno de los siguientes supuestos: (a) como consecuencia de (i) un Supuesto de Siniestro respecto del cual el Emisor recibiera un producido neto en efectivo o (ii) una Expropiación, en cuyo caso el Emisor deberá aplicar el 100% de los fondos netos en efectivo proveniente del seguro, indemnidad, expropiación u otro (siempre que tal producto neto en efectivo superara en total los USD 75.000.000), si no hubiera sido aplicado o comprometido de otro modo durante el plazo establecido en el inciso (d) de la sección "—Obligaciones de No Hacer", para reemplazar o restituir cualquier bien o activo afectado; (b) en el supuesto de pérdida o modificación adversa significativa del derecho del Emisor de operar el Aeropuerto, respecto de la cual el Emisor reciba un producto neto en efectivo, en la medida de dicho producto neto en efectivo; (c) en la medida que existan fondos disponibles, cuando los bonos o dicha Deuda Garantizada sean declarados inmediatamente exigibles y pagaderos a raíz de un Evento de Incumplimeinto, tras que el Emisor sea debidamente notificado de ello; y (d) con los fondos netos en efectivo provenientes de la venta o disposición de los activos del Aeropuerto por un monto superior a USD 75.000.000 en un ejercicio económico determinado, si no hubiera sido aplicado o comprometido de otro modo durante el plazo establecido en el inciso (d) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" para invertir en activos nuevos o pagar Deuda.

Redención por cambios impositivos..... Con sujeción a ciertas excepciones, los bonos podrán redimirse total mas no parcialmente, a opción del Emisor, en cualquier momento a un precio equivalente al 100% del capital pendiente de los bonos, más intereses devengados e impagos, de existir, adeudados hasta la Fecha de redención, inclusive, más Sumas Adicionales, de existir, si (i) en la fecha posterior consecutiva de pago el Emisor está obligado a pagar cualquier Suma Adicional como resultado de un cambio o reforma de las leyes o regulaciones de Panamá o cualquier otra jurisdicción fiscal relevante, 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) el Emisor no puede evitar dicha obligación con las medidas razonables que tenga a su disposición.

Cambio de Control..... Luego de que ocurra un Cambio de Control, el Emisor deberá realizar una oferta para comprar o redimir los bonos a un precio de compra equivalente al 101% del capital de

los bonos más intereses devengados e impagos y Sumas Adicionales. Un Cambio de Control incluye la venta directa o indirecta, el arrendamiento, la transferencia o transmisión, en una operación o en una serie de operaciones relacionadas, de la mayoría de los activos del Emisor o derechos de usufructo sobre el Emisor por parte de una entidad que no esté controlada por el Gobierno, o la aprobación de cualquier plan relacionado con la liquidación o disolución del Emisor.

Obligaciones..... Los Documentos de la Oferta contendrán obligaciones de hacer y de no hacer del Emisor (sujetas a reservas y excepciones que serán acordadas y otras que son habituales en financiaciones de este tipo), incluidas, entre otras:

(i) mantenimiento y preservación de activos;

(ii) operación del Aeropuerto de conformidad con el derecho aplicable;

(iii) cumplimiento con todos los Contratos de Proyectos Principales vigentes y las obligaciones de allí emanadas;

(iv) información (incluidos, a título meramente enunciativo, (a) estados contables consolidados y (b) entrega año a año de un Presupuesto Operativo Anual actualizado y, en ciertas circunstancias, actualizaciones adicionales);

(v) mantenimiento de seguros, incluida la aplicación de grandes recuperaciones a la reconstrucción de activos o el pago de deudas;

(vi) mantenimiento de la inscripción y cotización de los bonos ante la SMV y la BVP;

(vii) entrega en tiempo y forma de todos los informes y notificaciones requeridos por la SMV y la BVP;

(viii) pago de impuestos y tasas anuales de inscripción y cotización de la SMV y la BVP;

(ix) derechos de inspección habituales para ofertas corporativas;

(x) orden de preferencia de obligaciones;

(xi) preservación de la Garantía y aseguramientos adicionales al respecto;

(xii) entrega de información requerida por la Regla 144A(d)(4) de la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de 1933 y sus modificaciones;

(xiii) restricciones al endeudamiento;

(xiv) restricciones a los gravámenes;

(xv) restricciones a préstamos y garantías;

(xvi) restricciones a fusiones, consolidaciones y otras transferencias de titularidad;

(xvii) restricciones a inversiones y pagos restringidos;

(xviii) restricciones a ventas de activos;

(xix) restricciones a la designación de Subsidiarias Ilimitadas;

(xx) restricciones a cambios en el negocio, incluidas limitaciones a la capacidad de la administración del Emisor para gestionar o administrar negocios no relacionados;

(xxi) restricciones a operaciones entre afiliadas;

(xxii) el Emisor debe obtener una opinión de un consultor de ingenieria independiente en relación con gastos de capital, inversiones u otros pagos relacionados con un único proyecto que superen la cantidad de USD 350.000.000;

(xxiii) restricciones a los proyectos de mejora de infraestructura para los Otros Aeropuertos y Ciudad Aeropuerto (aunque el Emisor podrá invertir hasta USD 10.000.000 por año en proyectos de Gastos de Capital para Mantenimiento y Gastos de Capital para Ampliación para los Otros Aeropuertos y Ciudad Aeropuerto, y las inversiones que superen ese monto se considerarán Pagos Restringidos); y

(xxiv) utilización de los fondos.

Aumentos de ingresos ... El Emisor asume los siguientes compromisos y obligaciones en los casos descritos a continuación:

(i) en el supuesto de que el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda minimo proyectado en un Periodo de Cálculo durante los cuatro Periodos de Cálculo siguientes fuera inferior a 1.25:1.00, el Emisor deberá de inmediato tomar las medidas que resultaran razonables para aumentar el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda proyectado por encima de 1.25:1.00, y dichas medidas incluirán, entre otras: (x) presentar por intermedio de su Gerente General una propuesta de aumento para que sea considerada por su Junta Directiva, (y) en la medida que la propuesta de aumento sea aprobada por la Junta Directiva, presentarla luego ante la AAC para que sea considerada por su Junta Directiva, y (z) toda otra acción que fuera necesaria o recomendable respecto de los procedimientos descritos en los incisos (x) e (y);

(ii) si el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda correspondiente al Periodo de Cálculo finalizado en la fecha de pago más reciente es inferior a 1.25:1.00, el Emisor inmediatamente revisará los hechos y circunstancias que llevaron a esa disminución para determinar cuán recomendable es adoptar medidas razonables con el objeto de aumentar el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para que supere 1.25:1.00, incluidas, entre otras, todas las acciones necesarias o recomendables para incrementar los Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos, incluidas aquellas acciones especificadas en el inciso (i).

Sin embargo, en cada caso, dichas acciones no serán requeridas (A) si podrían tener un Efecto Adverso Significativo sobre los ingresos totales del Emisor, según fuera confirmado por un Consultor Independiente con experiencia suficiente en la industria aeroportuaria; (B) si los hechos, sucesos o circunstancias que llevaron a la disminución significativa del Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda fueran susceptibles de subsanación, corrección u otra reparación dentro de los noventa (90) días, y el Emisor actuara con la debida diligencia y en buena fe para subsanarlos, corregirlos o de otra forma repararlos y dichas acciones no tuvieran un Efecto Adverso Significativo ni se esperaría razonablemente que lo tuvieran, o (z) si los hechos, sucesos o circunstancias

que llevaron a la disminución significativa del Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda fueran causados por fuerza mayor, el impacto de ellos sobre los ingresos del Emisor fueran temporales y se esperara razonablemente que los ingresos se recuperen en su totalidad una vez que el supuesto de fuerza mayor haya menguado.

Eventos de Incumplimiento ..... Según el Contrato de Emisión, ciertos hechos, actos, supuestos o condiciones constituirán un hecho de incumplimiento (un "*Evento de Incumplimeinto*") respecto de los bonos, incluidos los siguientes, entre otros:

(a) cuando el Emisor no ralice el pago de intereses y/o capital, transferencia monetaria o depósito que le exigene los Documentos de la Oferta. El Emisor tendrá un plazo de cinco Días Hábiles a partir de la fecha en que ocurrió dicha situación para subsanar dicho incumplimiento;

(b) cuando alguna declaración o garantía realizada por el Emisor en los Documentos de la Oferta resultara falsa o incorrecta en cualquier aspecto en el momento que fue realizada (o se considera que se realizó) y dicha declaración falsa o incorrecta (o las circunstancias fácticas que causaron que dicha declaración fuera falsa o incorrecta), por separado o en conjunto, hubieran tenido, o podría esperarse razonablemente que tengan, un Efecto Adverso Significativo. Sin embargo, si el Emisor hubiera eliminado los hechos o circunstancias subyacentes que hacen que dichas declaraciones sean falsas o incorrectas, no se constituirá ningún Evento de Incumplimeinto;

(c) con sujeción a ciertos períodos de gracia, cuando el Emisor incumpliera alguna de las estipulaciones especificadas en los Documentos de la Oferta y dicho incumplimiento continuara sin subsanación por al menos 30 días desde que un funcionario autorizado del Emisor tomara conocimiento real del hecho;

(d) cuando, en cualquier momento, el Fiduciario de la Garantía no tuviera un gravamen preferente constituido sobre la totalidad o parte de la Garantía de los Bonos que se le pretende otorgar de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, salvo en la medida que dicha falta fuera subsanada dentro de los 30 días desde que un funcionario del Emisor tomara conocimiento real del hecho;

(e) con sujeción a ciertas excepciones, cuando las autorizaciones, licencias, consentimientos, inscripciones o aprobaciones gubernamentales que exija el Derecho Aplicable de Panamá u otra jurisdicción aplicable: (i) para permitir al Emisor asumir y cumplir legalmente con sus obligaciones en virtud de los Documentos de la Oferta, (ii) para permitir al Emisor ser propietario, explotar y mantener el Aeropuerto y su actividad comercial y/o generar ingresos y/o (iii) para permitir al Fiduciario del Contrato de Emisión y/o al Fiduciario de la Garantía ejercer los derechos que se les otorgan en virtud de los Documento de la Operación, dejen de estar en vigencia en cualquier aspecto, y cuyos efectos, por separado o en conjunto, hubieran tenido o pudiera esperarse razonablemente que tengan un Efecto Adverso Significativo;

(f) cuando se destruyera o abandonara la totalidad o una parte sustancial del Aeropuerto, o dejara de ser operativa de forma permanente, o sufriera una pérdida o daño real o presunto que no fuera subsanado y para cuya reparación y restauración no se aplicaran los ingresos del seguro dentro del plazo requerido, o el Emisor dejara de operar el Aeropuerto como un aeropuerto internacional por cualquier motivo;

(g) ciertos hechos de quiebra o insolvencia;

(h) (i) cuando el Emisor y/o alguna de sus Subsidiarias Limitadas incumpliera con el pago de cualquier Deuda que esté pendiente y cuyo capital sea de al menos USD 40.000.000 en total, y dicho incumplimiento se extendiera más allá del periodo de gracia aplicable, o (ii) ante ciertos hechos de aceleración respecto de tal Deuda;

(i) si se dictaran uno o más fallos definitivos contra el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias Limitadas que ordenen el pago de sumas dinerarias por un total de USD 40.000.000 o más, y (A) no se suspendiera o cumpliera dicha sentencia, orden, laudo, sentencia definitiva o reclamo fiscal, o si no se garantizara su cumplimiento mediante fianza o depósito total en garantía, dentro de los 60 días posteriores a su dictado, o si (B) hubiera un lapso de al menos 60 días consecutivos durante el cual no existiera una suspensión de la ejecución de dicha sentencia u orden en vigencia;

(j) salvo respecto de las obligaciones y/o los Documentos de la Oferta que hubieran quedado sin efecto en virtud de sus propios términos, cuando: (i) alguno de los Documentos de la Oferta dejara de estar en vigencia por cualquier motivo, o (ii) el Emisor alegara que alguna de sus obligaciones en virtud de los Documentos de la Oferta dejara de estar en vigencia por cualquier motivo; y

(k) ciertos Hechos de Expropiación.

Ante el acaecimiento de un Evento de Incumplimeinto y durante su continuación, los tenedores de los bonos tendrán a su disposición ciertos recursos (incluido el derecho a acelerar la obligación de pago en virtud de los bonos).

Operador Alternativo..... El Emisor no podrá contratar, subcontratar, ceder, vender ni de otro modo transferir la totalidad o parte de las operaciones del Aeropuerto (salvo las operaciones de carga, servicios de estacionamiento de vehículos, operaciones de comercio, servicios de alimentos y bebidas y operaciones libres de impuestos) a ninguna otra Persona, y en todo momento deberá continuar siendo el único operador del Aeropuerto, con la salvedad de que el Emisor podrá contratar a un tercero administrador para operar el Aeropuerto (un "*Operador Alternativo*"), en la medida que (i) el Emisor continúe sujeto a la fiscalización permanente de la Contraloría, (ii) el Operador Alternativo deberá haber administrado al menos dos aeropuertos con un tráfico de pasajeros total superior a diez millones de pasajeros por año para cada uno de dichos aeropuertos bajo su administración en los dos años calendario inmediatamente anteriores, (iii) (x) si los bonos en ese momento tienen la calificación de Grado de Inversión, deberán conservar dicha calificación, confirmada por una de las Agencias de Calificación, o (y) si los bonos en ese momento no tienen la calificación de Grado de Inversión, la calificación vigente en ese momento deberá ser confirmada por al menos una de las Agencias de Calificación, y (iv) la remuneración básica pagadera al Operador Alternativo de forma habitual no podrá ser superior a los Costos de O&M promedio de los últimos dos años, indexados por inflación (sin embargo, dicho promedio podrá ser ajustado si aumentara el tamaño del Aeropuerto y un Ingeniero Independiente emitiera un dictamen que confirmara que dicho ajuste es razonable), y cualquier bonificación o remuneración superior será pagada al Operador Alternativo únicamente luego del pago del capital y los intereses respecto de los bonos.

Sumas Adicionales ..... Con sujeción a ciertas excepciones limitadas, todos los pagos respecto de los bonos y todos los demás pagos en virtud de los Documentos de la Oferta deberán realizarse netos de cualquier deducción o retención efectuada en virtud de impuestos, aranceles, tasas o cargos gubernamentales cobrados, recolectados, retenidos o liquidados por cualquier autoridad fiscal (o en su nombre) de Panamá o cualquier otra jurisdicción en la cual el Emisor o el Fideicomiso de Tocumen se hayan constituido o tenga su lugar de residencia a efectos fiscales, o desde la cual se realicen pagos (en su conjunto, "*Impuestos*") a

menos que dichas autoridades fiscales exijan su deducción o retención. En caso el Derecho Aplicable requiera que dichos Impuestos sean deducidos o retenidos, el Emisor, con sujeción a ciertas excepciones consuetudinarias, pagará al Fiduciario de la Garantía (a favor del / de los destinatario/s correspondiente/s de dicho pago) las sumas adicionales (*"Sumas Adicionales"*) necesarias para que dicho/s destinatario/s reciba/n el monto completo que se habría pagado si no hubiera existido el requisito de deducir o retener dichos Impuestos (incluidos Impuestos pagaderos respecto de las Sumas Adicionales).

Denominaciones..... US$200,000 / US$1,000.

Derecho aplicable..... Se establecerá expresamente que el Contrato de Emisión y los bonos se rigen e interpretan de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York. Los Documentos de la Oferta relacionados con la Garantía se regirán e interpretarán de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York o de Panamá, según corresponda.

Calificaciones..... A más tardar en la fecha de emisión de los bonos, éstos serán calificados " " por Fitch Rating, Ltd. y " " por Standard & Poor's Rating Services.

Cotización..... Bolsa de Valores de Panamá y Bolsa de Valores de Luxemburgo.

Fiduciario del Contrato de Emisión..... Citibank, N.A.

Fiduciario de la Garantía..... The Bank of Nova Scotia (Panama), S.A.

Representante de los Acreedores..... Citibank, N.A.

Cámara de Compensación..... DTC

Puesto de Bolsa Colocador de Panamá.... BG Investment, Co., Inc. y BG Valores, S.A.

Factores de Riesgo..... Las inversión en los bonos involucra riesgos descritos en la sección "Factores de Riesgo" que comienza en la página 32 del presente Prospecto Informativo.

Resumen de Información Financiera y de Otro Tipo

En las siguientes tablas se consigna el resumen de nuestra información financiera y de otro tipo. La información financiera resumida en las tablas se ha obtenido de nuestros estados contables auditados. La información financiera a continuación debe leerse junto con los estados contables, bonos relacionados y otra información financiera incluida en el presente documento, así como la información contenida en las secciones "Presentación de Cierta Información Financiera y de Otro Tipo", "Información Seleccionada Financiera y de Otro Tipo" e "Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones."

	Al 31 de diciembre de		
	2015	**2014**	**2013**
Activo no corriente			
Bienes, equipos y mejoras en bienes, netos de amortizaciones	549.714.015	576.964.704	570.128.661
Construcción en curso	592.653.226	430.119.233	186.132.243
Activos por impuesto diferido	14.351.533	15.118.909	16.545.888
Anticipo para contratistas	50.251.287	72.927.770	96.922.104
Anticipo para compras en el extranjero	37.087.836	6.277.534	12.205.298
Existencias, neto	1.964.821	1.593.160	1.851.550
Fondo de desempleo	1.775.622	1.621.598	1.434.447
Depósitos en garantía	29.689	29.689	29.689
Total activo no corriente	1.247.828.029	1.104.652.597	885.249.880
Activo corriente			
Efectivo y depósitos en bancos	109.719.310	108.896.641	141.541.096
Cuentas por cobrar:			
Clientes	11.593.276	9.615.696	11.729.100
Partes vinculadas	20.308.622	302.871	308.277
Otros	8.323	9.666	6.369
Subtotal	31.910.221	9.928.233	12.043.746
Menos: Provisión para cuentas incobrables	(1.923.235)	(1.791.735)	(1.354.109)
Total cuentas por cobrar, neto	29.986.986	8.136.498	10.689.637
Gastos pagados por adelantado	488.165	2.299.322	3.583.096
Impuesto a la renta pagado por adelantado	-	1.770.560	16.913.960
Total activo corriente	140.194.461	121.103.021	172.727.789
Total activo	1.388.022.490	1.225.755.618	1.057.977.669

	Al 31 de diciembre de		
	2015	**2014**	**2013**
		(USD)	
Patrimonio neto			
Acciones ordinarias; 1.000.000 autorizadas con un valor nominal de PAB 20,00 cada una, todas emitidas y en circulación.	20.000.000	20.000.000	20.000.000
Capital integrado adicional	307.661.033	307.661.033	307.661.033
Resultados no asignados	52.880.233	22.706.355	5.464.791
Cuentas por cobrar accionista	(25.787.273)	(40.292.615)	(54.797.944)
Impuesto complementario	(9.092.701)	(7.898.475)	(6.573.090)
Total patrimonio neto	345.661.292	302.176.298	271.754.790
Pasivo no corriente			
Ingresos diferidos	52.870.074	70.992.601	81.826.802

Bonos por pagar	646.374.964	646.098.129	556.379.829
Cuentas por pagar a concesionarios	267.409	306.464	[illegible]95
Depósitos en garantía de concesionarios	3.301.023	3.491.702	3.135.2[illegible]
Provisión para beneficios jubilatorios	1.776.259	1.845.100	2.140.776
Prima por antigüedad	1.764.942	1.696.922	1.503.571
Retenciones a contratistas	15.874.500	14.429.154	7.893.070
Total pasivo no corriente	722.229.171	738.860.072	652.879.666
Pasivo corriente			
Cuentas por pagar a partes vinculadas	59.829.195	59.709.341	63.335.363
Cuentas por pagar y otros gastos devengados por pagar	187.007.603	69.773.313	13.774.671
Dividendos por pagar	-	1.611.704	1.611.704
Cuentas por pagar a concesionarios	39.055	39.460	77.208
Impuesto a la renta por pagar	10.758.094	-	-
Otros impuestos por pagar	32.313.323	30.509.585	32.616.581
Ingresos diferidos	30.184.757	23.075.845	21.927.686
Total pasivo corriente	**320.132.027**	**184.719.248**	**133.343.213**
Total pasivo	**1.042.361.198**	**923.579.320**	**786.222.879**
Total patrimonio neto y pasivo	**1.388.022.490**	**1.225.755.618**	**1.057.977.669**

	Al 31 de diciembre de		
	2015	**2014**	**2013**
		(USD)	
Ingresos			
Servicios de operaciones aeroportuarias	111.866.046	97.002.100	88.900.830
Renta	70.768.405	66.878.658	63.890.867
Otros	5.827.141	2.147.587	757.077
Ingresos totales	188.461.592	166.028.345	153.548.774
Amortización	(15.837.978)	(14.462.343)	(11.518.534)
Costos de personal	(23.310.650)	(19.756.404)	(18.188.201)
Reparación y mantenimiento	(11.188.247)	(23.745.430)	(18.057.086)
Electricidad, agua y telefonía	(10.525.916)	(7.805.191)	(7.882.618)
Fondo Especial para el Desarrollo de la Aeronáutica Nacional	(4.500.000)	(4.500.000)	(4.500.000)
Tasas OACI y otros gastos	(3.062.646)	(3.830.192)	(3.991.230)
Ministerio de Educación	-	-	(6.000.000)
Impuesto sobre la transferencia de bienes y servicios	-	-	(9.661.679)
Pago por concesión Panamá-Pacífico	(1.500.000)	(1.500.000)	-
Otros gastos	(18.947.134)	(26.165.344)	(23.423.419)
Costos financieros, neto	(14.456.622)	(14.334.451)	(14.060.147)
Ganancias antes de impuestos	85.132.399	49.928.990	36.265.860
Impuesto a la renta:			
Actual	(25.268.542)	(15.143.400)	(15.484.876)
Diferido	(767.376)	(1.426.979)	(579.144)
Total impuesto a la renta	(26.035.918)	(16.570.379)	(16.064.020)
Ganancias netas	**59.096.481**	**33.358.611**	**20.201.840**

La tabla a continuación muestra una conciliación de nuestro EBITDA con nuestros ingresos netos correspondientes a los ejercicios 2015, 2014 y 2013.

Conciliación EBITDA

	Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		
	2015	**2014**	**2013**
	(en USD)		
Utilidades netas	**59.096.481**	**33.358.611**	**20.201.840**
más costos financieros netos	14.456.622	14.334.451	14.060.147
plus depreciación	15.837.978	14.462.343	11.518.534
plus impuesto a la renta	26.035.918	16.570.379	16.064.020
EBITDA(1)	**115.426.999**	**78.725.784**	**61.844.541**

(1) Definimos EBITDA como utilidades netas antes de costos financieros netos, impuestos a la renta y depreciación.

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 del Emisor

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

Maria Y. Jovane Ad
Res. 1173 of June 20, 2000
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

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.° 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 provenido 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 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 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 relativas 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 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 atentando 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 podria 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 podria 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.° 23así 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 paises 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 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 degasto 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 para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015. 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 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. 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 redujo en un punto la calificación crediticia de Odebrecht a BBB- en Junio de 2015, a BB en Febrero de 2016, a BB en Marzo de 2016 y a BB- en Abril de 2016, y otras agencias calificadoras han tomado acciones similares. De la misma manera, las agencias calificadoras podrían seguir bajando la calificación de Odebrecht. Cualquier baja adicional en la calificación crediticia de Odebrecht podría tener un efecto negativo en la calificación aplicable a los bonos. Ver "Nuestras calificaciones crediticias o aquellas aplicables a los bonos podrían bajar o ser retiradas por cualquier motivo, incluida una baja de la calificación de deuda soberana de Panamá y/o como resultado de potencial riesgo de contraparte.". Según los informes periodísticos, 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.

Estamos sujetos al riesgo general de mercado.

Ver "Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resulatados de las Operaciones – Declaraciones Cualitativas y Cuantitativas sobre el Risgo de Mercado".

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.

Ciudadanos Panameños han presentado denuncias, una frente al Procurador General de la Nación y otra a la Procuraduría de la Administración, solicitando que dichas autoridades investiguen si nuestro Gerente General aprobó o no ciertos contratos sin dar cumplimiento a las normas aplicables sobre contrataciones públicas o la Ley No. 23 y solicitando que el Gerente General sea destituido de su cargo. En caso que se comienzo a una investigación y, como consecuencia de ello se dé inició a un juicio, presentándose cargos e imponiéndose sanciones, nuestro Gerente General podría verse obligado a renunciar o ser removido de su cargo, lo que podría afectar negativamente nuestro negocio y la operación del Aeropuerto.

A principios de Abril de 2016, ciertas denuncias fueron presentadas por ciudadanos Panameños frente al Procurador General de la Nación y a la Procuraduría de la Administración. Las referidas denuncias solicitan que tanto el Procurador General de la Nación como la Procuraduría de la Administración investiguen ciertas acusaciones relacionadas con el señor Joseph Fidanque III, nuestro Gerente General, en el sentido que supuestamente habría aprobado ciertos contratos sin haber dado cumplimiento a las normas aplicables sobre contrataciones públicas ni a la Ley No. 23, requiriendo asimismo se remueva al Sr. Fidanque de su cargo como Gerente General. Las denuncias han sido presentadas contra nuestro Gerente General individualmente y no en contra del Aeropuerto. Tanto el Procurador General como la Procuraduría de la Nación deben investigar los méritos de todas las denuncias que reciben para determinar si existe o no evidencia suficiente para dar comienzo a un juicio, proceso que usualmente demora aproximadamente entre tres y ocho meses, dependiendo de la carga de trabajo de la respectiva autoridad, en finalizar. En caso que se dé inicio a una investigación y, consecuentemente, se comience un juicio, presentándose cargos e imponiéndose sanciones, nuestro Gerente General podría verse obligado a renunciar o ser removido de su cargo, lo que podría afectar negativamente el negocio y las operaciones del Aeropuerto. Asimismo, no podemos asegurarle que no se presentarán más denuncias o reclamos en contra de nuestro Gerente General o del Aeropuerto. Sin perjuicio de que no creemos que las acusaciones tengan mérito alguno ni que las mismas concluirán en un proceso judicial en contra del Sr. Fidanque o del Aeropuerto, procuraremos (y entendemos que el Sr. Fidanque procurará) monitorear y defendernos de forma vigorosa en contra de dichos casos y sanciones.

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 países operados por aerolineas 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 paises 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 podria 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 caida significativa del crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Panamá podria 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 podria verse afectada por hechos económicos o financieros negativos en otros paises 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 periodo 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 periodo 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 Contrato de 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 Emisión, 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;
- gravar 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 de Emisión, 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 de Emisión.

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 renuncias 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 de, el plazo de 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 prorratear 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 dlos 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 Respaldada por la Garantía al emitir un Certificado de Deuda Respaldada 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. Adicionalmente, si los ingresos netos de la Garantía no son suficientes para pagar la totalidad de los montos adeudados al amparo de los bonos de la presente emisión y el Contrato de Emisión, los tenedores de los bonos (hasta por el monto que no haya sido repagado con los recursos de la Garantía), tendrán únicamente un derecho no garantizado sobre nuestros activos remanentes.

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 funcionaros 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.

Adicionalmente, si los recursos netos de la Garantía no fueren suficientes para repagar el monto total adeudado al amparo de los bonos de la presente emisión y el Contrato de Emisión, los tenedores de los bonos (hasta por el monto que no haya sido repagado con los recursos de la Garantía), tendrán únicamente un derecho no garantizado sobre nuestros activos remanentes.

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 estaduales 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, muchas 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 duda.

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 Respaldada 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 gravámenes 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 fondear 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 fondear 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.° 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 subfinanciaciones periódicas 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 un gravamen válido sobre dichos activos y mantener la preferencia de dicho gravamen. Los gravámenes 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 esos gravámenes 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 gravámenes 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 del gravamen 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 Inmunidades 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.° 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 o aquellas aplicables a los bonos podrían bajar o ser retiradas por cualquier motivo, incluida una baja de la calificación de deuda soberana de Panamá y/o como resultado de potencial riesgo de contraparte.

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 acaecimiento de un evento de incumplimiento. Esperamos que los bonos sean calificados a más tardar en la fecha de la emisión.

Asimismo, las calificaciones crediticias aplicables a 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. En particular, las calificaciones aplicables a los bonos podrías verse impactados negativamente como resultado del riesgo de contraparte, incluyendo en relación con la baja de la calificación crediticia de cualquier de nuestras contrapartes clave, incluyendo Odebrecht. Ver "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". 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 venzan, 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 de Emisión, si ocurre un Cambio de Control (tal como se define en el Contrato de Emisión), 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 de Emisión) como resultado de cualquier cambio o reforma de las leyes o regulaciones de la Jurisdicción Fiscal Relevante (tal como se define en el Contrato de Emisión), 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 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.

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.

Ausencia de 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 Prospecto 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 de mercado 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 del mercado están sujetas a cambios desde la fecha del presente Prospecto Informativo hasta la fecha de emisión. Los Inversionistas pueden perder la oportunidad de invertir en otros instrumentos con una tasa mayor que los bonos de la presente oferta.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 26, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

USO DE LOS FONDOS

Recibiremos aproximadamente USD en concepto de producto neto por la venta de los bonos, incluyendo, (a) los honorarios y comisiones pagaderos a los Comparadores Iniciales; (b) los honorarios y gastos del Agente Estructurador, el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores y el Fiduciario de la Garantía; y (c) cualesquiera otros gastos relacionados con la oferta de los bonos, incluidos, a título meramente enunciativo, honorarios y gastos de varias agencias de calificación, asesores jurídicos, contables y de otras cuestiones en relación con la SMV, la BVP y Latin Clear, el cual se usará con los siguientes propósitos:

(i) fondear la Cuenta de Pago para los bonos;

(ii) fondear la Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda para los bonos;

(iii) fondear la Cuenta O&M; y

(iv) el remanente se transferirá a la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor.

IMPACTO DE LA EMISIÓN

La siguiente tabla muestra nuestra capitalización al 31 de diciembre de 2015 (i) sobre una base histórica y (ii) ajustada para dar efecto al uso de los fondos de la Oferta como si hubiera ocurrido el 31 de diciembre de 2015.Esta tabla debe leerse en conjunción con las secciones "*Uso de los Fondos*", "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones*", "*Resumen de Información Financiera y de Otro Tipo*" y nuestros estados contables incluidos en el presente Prospecto Informativo, y está completamente condicionada por la información completa allí consignada.

Al de 2016, los pasivos totales del Emisor son 3.18 veces su capital pagado y con posterioridad a la emisión, sus pasivos totales serán veces su capital pagado.

	Al 31 de diciembre de 2015	
	Antes de la Emisión	**Después de la Emisión**
	(USD)	
Caja y depósitos en bancos	109.719.310	
Cuentas por pagar y otros gastos devengados por pagar	187.007.603	
Cuentas por pagar – Partes vinculadas	59.829.195	
Bonos Pagaderos[1]	646.374.964	
Bonos ofrecidos en el presente documento	-	
Obligaciones financieras totales[2]	893.211.762	
Acciones ordinarias; 1.000.000 autorizadas con un valor nominal de PAB 20,00 cada una, todas emitidas y en circulación.	20.000.000	
Capital integrado adicional	307.661.033	
Resultados no asignados	52.880.233	
Cuentas por cobrar accionista	(25.787.273)	
Impuesto complementario	(9.092.701)	
Patrimonio neto total	345.661.292	
Capitalización total[3]	**1.238.873.054**	

[1] Los montos se expresan netos de los costos relacionados directos de la emisión de deuda. El monto pendiente actual para los Bonos Existentes es USD 650.000.000.

[2] Las obligaciones financieras totales en la columna "Antes de la Emisión" incluyen cuentas por pagar a partes vinculadas, cuentas por pagar y otros gastos devengados por pagar y bonos por pagar. Las obligaciones financieras totales en la columna "Después de la Emisión" incluyen cuentas por pagar a partes vinculadas, cuentas por pagar y otros gastos por pagar devengados, bonos por pagar y bonos ofrecidos en el presente documento.

[3] La capitalización total incluye obligaciones financieras totales más patrimonio total.

Al 31 de diciembre de 2015 la razón de nuestros pasivos respecto al capital pagado (definido como "Acciones ordinarias" más "Capital integrado adicional") era de 3.2x.

INFORMACIÓN SELECCIONADA FINANCIERA Y DE OTRO TIPO

Las siguientes tablas muestran información seleccionada financiera y de otro tipo correspondiente a los periodos indicados. La información financiera seleccionada en las tablas fue obtenida de nuestros estados contables. La siguiente información seleccionada financiera y de otro tipo debe leerse en conjunción con los estados contables, bonos relacionados y otra información financiera incluida en el presente Prospecto Informativo.

	Al 31 de diciembre de		
	2015	**2014**	**2013**
		(USD)	
Activo no corriente			
Bienes, equipos y mejoras en bienes, netos de amortizaciones	549.714.015	576.964.704	570.128.661
Construcción en curso	592.653.226	430.119.233	186.132.243
Activos por impuesto diferido	14.351.533	15.118.909	16.545.888
Anticipo para contratistas	50.251.287	72.927.770	96.922.104
Anticipo para compras en el extranjero	37.087.836	6.277.534	12.205.298
Existencias, neto	1.964.821	1.593.160	1.851.550
Fondo de desempleo	1.775.622	1.621.598	1.434.447
Depósitos en garantia	29.689	29.689	29.689
Total activo no corriente	1.247.828.029	1.104.652.597	885.249.880
Activo corriente			
Efectivo y depósitos en bancos	109.719.310	108.896.641	141.541.096
Cuentas por cobrar:			
Clientes	11.593.276	9.615.696	11.729.100
Partes vinculadas	20.308.622	302.871	308.277
Otros	8.323	9.666	6.369
Subtotal	31.910.221	9.928.233	12.043.746
Menos: Provisión para cuentas incobrables	(1.923.235)	(1.791.735)	(1.354.109)
Total cuentas por cobrar, neto	29.986.986	8.136.498	10.689.637
Gastos pagados por adelantado	488.165	2.299.322	3.583.096
Impuesto a la renta pagado por adelantado	-	1.770.560	16.913.960
Total activo corriente	140.194.461	121.103.021	172.727.789
Total activo	1.388.022.490	1.225.755.618	1.057.977.669

	Al 31 de diciembre de		
	2015	**2014**	**2013**
		(USD)	
Patrimonio neto			
Acciones ordinarias; 1.000.000 autorizadas con un valor nominal de PAB 20.00 cada una, todas emitidas y en circulación.	20.000.000	20.000.000	20.000.000
Capital integrado adicional	307.661.033	307.661.033	307.661.033
Resultados no asignados	52.880.233	22.706.355	5.464.791
Cuentas por cobrar accionista	(25.787.273)	(40.292.615)	(54.797.944)
Impuesto complementario	(9.092.701)	(7.898.475)	(6.573.090)
Total patrimonio neto	345.661.292	302.176.298	271.754.790
Pasivo no corriente			
Ingresos diferidos	52.870.074	70.992.601	81.826.802
Bonos por pagar	646.374.964	646.098.129	556.379.829
Cuentas por pagar a concesionarios	267.409	306.464	405

Depósitos en garantía de concesionarios	3.301.023	3.491.702	3.135.213
Provisión para beneficios jubilatorios	1.776.259	1.845.100	2.[illegible]0.776
Prima por antigüedad	1.764.942	1.696.922	1.503.[illegible]
Retenciones a contratistas	15.874.500	14.429.154	7.893.070
Total pasivo no corriente	722.229.171	738.860.072	652.879.666
Pasivo corriente			
Cuentas por pagar a partes vinculadas	59.829.195	59.709.341	63.335.363
Cuentas por pagar y otros gastos devengados por pagar	187.007.603	69.773.313	13.774.671
Dividendos por pagar	-	1.611.704	1.611.704
Cuentas por pagar a concesionarios	39.055	39.460	77.208
Impuesto a la renta por pagar	10.758.094	-	-
Otros impuestos por pagar	32.313.323	30.509.585	32.616.581
Ingresos diferidos	30.184.757	23.075.845	21.927.686
Total pasivo corriente	**320.132.027**	**184.719.248**	**133.343.213**
Total pasivo	**1.042.361.198**	**923.579.320**	**786.222.879**
Total patrimonio neto y pasivo	**1.388.022.490**	**1.225.755.618**	**1.057.977.669**

	Al 31 de diciembre de		
	2015	**2014**	**2013**
		(USD)	
Ingresos			
Servicios de operaciones aeroportuarias	111.866.046	97.002.100	88.900.830
Renta	70.768.405	66.878.658	63.890.867
Otros	5.827.141	2.147.587	757.077
Ingresos totales	188.461.592	166.028.345	153.548.774
Amortización	(15.837.978)	(14.462.343)	(11.518.534)
Costos de personal	(23.310.650)	(19.756.404)	(18.188.201)
Reparación y mantenimiento	(11.188.247)	(23.745.430)	(18.057.086)
Electricidad, agua y telefonía	(10.525.916)	(7.805.191)	(7.882.618)
Fondo Especial para el Desarrollo de la Aeronáutica Nacional	(4.500.000)	(4.500.000)	(4.500.000)
Tasas OACI y otros gastos	(3.062.646)	(3.830.192)	(3.991.230)
Ministerio de Educación	-	-	(6.000.000)
Impuesto sobre la transferencia de bienes y servicios	-	-	(9.661.679)
Pago por concesión Panamá-Pacífico	(1.500.000)	(1.500.000)	-
Otros gastos	(18.947.134)	(26.165.344)	(23.423.419)
Costos financieros, neto	(14.456.622)	(14.334.451)	(14.060.147)
Ganancias antes de impuestos	85.132.399	49.928.990	36.265.860
Impuesto a la renta:			
Actual	(25.268.542)	(15.143.400)	(15.484.876)
Diferido	(767.376)	(1.426.979)	(579.144)
Total impuesto a la renta	(26.035.918)	(16.570.379)	(16.064.020)
Ganancias netas	**59.096.481**	**33.358.611**	**20.201.840**

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Public Translator

INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL Y LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES

El siguiente informe deriva de nuestros estados contables, que se incluyen en otra sección del presente Prospecto Informativo. Este informe no contiene toda la información incluida en nuestros estados contables y es necesario leerlos para una mejor comprensión de nuestro negocio y los resultados históricos de las operaciones.

Resumen

Somos una Empresa Estatal en un 100% de propiedad del Estado Panameño, responsables de la operación, mantenimiento y desarrollo del Aeropuerto. El Aeropuerto es el principal aeropuerto internacional de Panamá y el más grande y con mayor tráfico de América Central. El Aeropuerto es un puente vital que conecta vuelos entre América del Norte, América Central y América del Sur, el Caribe y Europa dada su posición estratégica en medio del continente americano y su rol como centro de operaciones de Copa Airlines.

Generamos ingresos que provienen tanto de servicios aeronáuticos como de actividades comerciales no aeronáuticas. Los servicios aeronáuticos hacen referencia a los servicios de aerolíneas de pasajeros y servicios de transporte de carga aérea, asi como a las tasas asociadas que incluyen la tasa por servicio al pasajero internacional (TSPI), la Tasa de Desarrollo, las tasas de tránsito y toda otra tasa de pasajeros, tasas de seguridad, tasas de aterrizaje y despegue de aeronaves, tasas por estacionamiento de aeronaves, tasas por puentes de embarque, tasas por servicios públicos, arrendamiento de salas de clubes de aerolíneas y tasas de carga. Los ingresos provenientes de las actividades comerciales no aeronáuticas incluyen renta fija y variable derivada de los arrendamientos comerciales, Derechos Llave en Mano para garantizar dichos arrendamientos comerciales, acuerdos de ingreso mínimo garantizado celebrados con los concesionarios, tasas de instalación, diversas tasas administrativas y de aprobación, entre otros (como por ejemplo, carga de combustible en la aeronave, tasas por estacionamiento de automóviles y publicidad). En 2015, recaudamos USD 98.610.084 en concepto de ingresos provenientes de servicios aeronáuticos y USD 89.851.508 en concepto de ingresos provenientes de actividades comerciales no aeronáuticas.

Las normas y regulaciones que rigen la fijación de tasas y tarifas para los servicios aeronáuticos y no aeronáuticos están establecidas en la Ley N°. 23 y en nuestro estatuto. La AAC, ante la solicitud de nuestra Junta Directiva, es la autoridad final que establece las tarifas y tasas correspondientes a los servicios aeronáuticos que incluyen, entre otras, la TSPI, la Tasa de Desarrollo y otros servicios provistos a la aeronave en tierra, como el embarque y el descenso de pasajeros, la carga y descarga de cargamentos, los mostradores de check-in de pasajeros y el manejo del equipaje. En consecuencia, no tenemos control unilateral sobre la fijación de estas tasas y nuestra Junta Directiva es la autoridad final con derecho a fijar las tarifas por los servicios comerciales no aeronáuticos y los montos mínimos de renta correspondientes al uso de las instalaciones del Aeropuerto. Estas tarifas y tasas se basan en los costos de los servicios prestados y la política de la Junta Directiva es que tales costos incluyen la conservación de un perfil financiero robusto para el Aeropuerto y el cumplimiento de nuestros compromisos y obligaciones de carácter financiero. Ver "*Panorama regulatorio*".

Principales componentes de los resultados de operaciones

Volumen de pasajeros y de tráfico aéreo

Nuestros ingresos provenientes de servicios aeronáuticos se ven principalmente afectados por los volúmenes de pasajeros y de tráfico aéreo, tal como se describe a continuación en mayor profundidad.

Todas las tasas correspondientes a servicios aeronáuticos están aprobadas por la junta directiva de la AAC conforme a los procedimientos legales establecidos. El proceso comienza con la presentación por parte del Gerente General de cambios propuestos, si los hubiere, a las tarifas y tasas correspondientes a los servicios aeronáuticos a nuestra Junta Directiva. Si nuestra Junta Directiva aprueba los cambios propuestos, somete el nuevo cronograma de tasas a la AAC para su aprobación.

Por lo general, la cantidad de pasajeros se ve influenciada por diversos factores macroeconómicos que están fuera de la órbita de control de nuestra Junta Directiva. Esos factores incluyen condiciones económicas y

políticas internacionales, el panorama económico panameño, condiciones de la industria aérea, la disponibilidad y el precio del combustible para aviación, cuestiones relativas a la seguridad aérea, y aeropuertos y medios de transporte competidores. Con la globalización de la actividad y la mayor importancia que han adquirido el comercio y el turismo internacionales, el crecimiento de la economía panameña ahora se vincula estrechamente con las condiciones económicas, políticas y sociales del mundo entero. En consecuencia, la economía internacional, las balanzas comerciales, los tipos de cambio, las relaciones políticas y las hostilidades también tienen un impacto significativo sobre el tráfico de pasajeros en el Aeropuerto.

Tasa por servicio al pasajero internacional

La TSPI recae sobre los Pasajeros de Origen/Destino internacionales que parten del Aeropuerto por el uso de sus instalaciones. Los ingresos provenientes de la TSPI constituyen nuestra fuente más significativa de ingresos (32,7% en 2015 y 35,0% en 2014 de nuestros ingresos totales) y se vinculan directamente con la cantidad de Pasajeros de Origen/Destino internacionales que parten del Aeropuerto. En 2015 y 2014, tuvimos ingresos de USD61,6 millones y USD58,1 millones, respectivamente, provenientes de la TSPI, excluidas sumas de la TSPI remitidas a órganos gubernamentales según lo dispuesto por la ley, como se describirá a continuación. Todos los pasajeros que permanecen en Panamá durante, por lo menos, 24 horas se consideran Pasajeros de Origen/Destino, mientras que los restantes se consideran Pasajeros en Tránsito/Transferencia. Los Pasajeros en Tránsito/Transferencia y los pasajeros de vuelos de cabotaje no deben pagar la TSPI. En la actualidad, la gran mayoría de los vuelos en el Aeropuerto parten hacia ubicaciones internacionales o arriban de ellas. Las delegaciones oficiales panameñas (con su debida autorización) en las áreas del deporte, la academia y la cultura y las personas con pasaporte diplomático están exentas de pagar la TSPI. Los niños menores a 2 años también se encuentran exentos del pago de la TSPI. Los pasajeros jubilados y pensionados y los residentes mayores de 55 años reciben un descuento del 50% en la TSPI.

Actualmente, el valor de la TSPI es de USD40.00 por Pasajero de Origen/Destino en el Aeropuerto. En octubre de 2009, la junta directiva de la AAC aumentó la TSPI de USD20,00 a USD40,00. No tenemos información de que exista un plan para modificar el monto de la TSPI, o de cambiar su aplicabilidad a las diferentes categorías de pasajeros.

Si bien la TSPI se abona por pasajero, está incluida en el precio del pasaje de la aerolínea que ésta recibe. Luego, las aerolíneas nos la pagan a nosotros, mensualmente, una vez que recibimos de las Aerolíneas una lista de todos los pasajeros que viajaron en cada una durante ese período. El período de tiempo promedio exigido a las Aerolíneas para abonar la TSPI es de 7 días corridos desde la fecha en que enviamos la factura correspondiente a las Aerolíneas. Nosotros emitimos esa factura luego de recibir las tarjetas de embarque de las Aerolíneas al final de cada mes. Una vez recibidas las tarjetas de embarque, validamos la información a través de un proceso de auditoría interno (y enviamos informes a la Junta Directiva en forma periódica). Si una aerolínea no paga la TSPI en tiempo y forma (dentro de los 7 días desde la fecha en que se envió la factura), el Aeropuerto impone una sanción a dicha aerolínea, que puede llegar hasta el 10% de los montos adeudados. En consecuencia, deberíamos recibir el pago de la TSPI dentro de un promedio de dos meses, como máximo, luego de que el pasajero utiliza nuestras instalaciones. Históricamente, no hemos tenido problemas con el cobro o demoras en los pagos por parte de las Aerolíneas y nunca nos vimos obligados a imponer la sanción aplicable por mora. Desde octubre de 2009, la TSPI ha sido de USD40,00 por pasajero que parte del Aeropuerto, y desde entonces hemos recibido de las aerolíneas la suma total de USD40,00. Conforme a la legislación aplicable, el 25% de cada TSPI, es decir USD10,00 en la actualidad, debe ser enviado por el Aeropuerto a la Autoridad de Turismo panameña y USD 1,00 del monto restante de la TSPI (USD30,00) debe ser luego enviado por el Aeropuerto a la Comisión Nacional para la Prevención de los Delitos de Explotación Sexual (CONAPREDES) de Panamá. Los montos enviados a la Autoridad de Turismo panameña y CONAPREDES están excluidos de nuestros ingresos, constituyen Ingresos Excluidos y no forman parte de los Ingresos Comprometidos.

Para modificar la TSPI o la Tasa de Desarrollo, nuestra Junta Directiva debe aprobar la modificación propuesta, que luego debe ser presentada ante la CAA para su autorización de conformidad con el Artículo 17 de la Ley 23. Ver "*Resumen Regulatorio—Regulación de Tasas y Tarifas*".

Tasa de Desarrollo

En diciembre de 2015, la Junta Directiva de la Dirección de Aeronáutica Civil emitió la Resolución 022, que autorizó el cobro de una tasa especial por desarrollo del Aeropuerto (la "*Tasa de Desarrollo*") y la modificación de varias otras tasas por servicios aeroportuarios. La Tasa de Desarrollo y las modificaciones de las tasas existentes entraron en vigencia y se tornaron aplicables el 1 de enero de 2016; sin embargo, los pagos de la Tasa de Desarrollo, si bien se han estado devengando desde esa fecha, todavía no se han realizado debido a ciertos ajustes que implementarán las aerolíneas en sus sistemas internos. Se espera que los pagos totales de la suma devengada de la Tasa de Desarrollo correspondiente al período enero-abril se desembolsen para el 30 de abril de 2016. Posteriormente, la Tasa de Desarrollo se cobrará a las aerolíneas junto con la TSPI mensualmente. La Tasa de Desarrollo recae sobre los Pasajeros de Origen/Destino internacionales por el uso de las instalaciones del Aeropuerto. Los ingresos generados por la Tasa de Desarrollo dependen directamente de la cantidad de Pasajeros de Origen/Destino internacionales que utilizan el Aeropuerto. Los pasajeros jubilados y pensionados y los residentes mayores de 55 años reciben un descuento del 50% en la Tasa de Desarrollo.

La Tasa de Desarrollo es actualmente de USD10,00 por cada Pasajero de Origen/Destino internacionales que utiliza el Aeropuerto, y se ha programado un aumento a USD12,00 por Pasajero de Origen/Destino internacionales desde el 1 de enero de 2017. No tenemos información de ningún otro plan para modificar el valor de la Tasa de Desarrollo o su aplicabilidad a las distintas categorías de pasajeros.

Al igual que la TSPI, la Tasa de Desarrollo está incluida en el precio del pasaje cobrado por las aerolíneas y luego es transferida a nosotros junto con la TSPI y está alcanzada por los mismos procedimientos de cobro y mora descriptos anteriormente para la TSPI. No es necesario abonar ninguna parte de la Tasa de Desarrollo a la Autoridad de Turismo de Panamá o a la CONAPREDES, y todos los ingresos obtenidos por dicha tasa se incluirán en nuestros ingresos por servicios aeronáuticos.

Tasas de embarque y tasas por puentes de embarque

El volumen de tráfico aéreo y los niveles operativos del Aeropuerto afectan las tasas de aterrizaje y las tasas por puertas de embarque. Las tasas de aterrizaje son abonadas por las aerolíneas por el uso de los aeródromos del Aeropuerto, incluyendo la pista y el sistema de pistas de rodaje, en función de un informe de uso diario redactado y publicado por el Aeropuerto. Las tasas de aterrizaje son calculadas por tonelada de peso máximo en despegue, en función de una escala graduada, con un mínimo de USD30,00 por tonelada para la operación de aeronaves internacionales con un peso superior a los 12.500 kilogramos, y entre USD2,40 y USD2,60 por tonelada para aeronaves que pesen más de 12.500 kilogramos. Las aerolíneas abonarán también un recargo del 10% por aterrizajes nocturnos desde 2016. Las tasas por puentes de embarque son abonadas por las aerolíneas por el uso de puentes de abordaje por los pasajeros en el Aeropuerto, en función de un informe de uso diario redactado y publicado por el Aeropuerto. Nuestras tasas por puentes de embarque son de USD62,00 por hora, prorrateadas a intervalos de 15 minutos después de la primera hora. Los aviones de fuselaje ancho pagan un recargo del 100%. En 2015, registramos ingresos por USD13,3 millones por tasas de aterrizaje y USD7,2 millones por tasas por puentes de embarque.

Tasa de Seguridad

El 1 de marzo de 2012, comenzamos a cobrar una tasa de seguridad de USD1,25 por cada Pasajero de Origen/Destino internacional, así como por cada pasajero internacional en tránsito en el Aeropuerto (la "*Tasa de Seguridad*"). Los ingresos provenientes de la Tasa de Seguridad dependen de la cantidad total de pasajeros que utilizan el Aeropuerto. En 2015, registramos ingresos por USD11,3 millones en concepto de Tasas de Seguridad.

Ingresos por servicios no aeronáuticos

Los ingresos por servicios no aeronáuticos incluyen los ingresos provenientes de concesiones, incluidas las concesiones de venta al por menor, venta de alimentos y bebidas, carga de combustible en la aeronave, estacionamientos y otros servicios, como concesiones de publicidad, servicios bancarios, servicios de cambio de divisas y máquinas expendedoras en el área de la terminal. Nuestra principal fuente de ingresos por servicios no aeronáuticos son las rentas y las comisiones por ventas abonados por los operadores de concesiones de tiendas libres de impuestos y de venta de alimentos y bebidas (también conocidos como "*concesionarios*"). Los ingresos por servicios no aeronáuticos no están regulados por la AAC y pueden ser modificados, a nuestra entera discreción, con

autorización de la Junta Directiva. Los derechos para el desarrollo y la operación de espacios comerciales en el Aeropuerto son vendidos en un proceso de licitación abierto al público y regido por las leyes de licitación pública.

La venta de bienes libres de impuestos en el Aeropuerto es una operación atractiva para muchos pasajeros, incluyendo tanto Pasajeros de Origen/Destino como Pasajeros en Tránsito/Transferencia. Muchos países latinoamericanos fijan impuestos de importación, tarifas e impuestos por ventas o al consumo relativamente elevados sobre bienes de lujo, dispositivos electrónicos y otros productos típicamente vendidos en las tiendas libres de impuestos de los aeropuertos. Esto hace que la compra de bienes en el Aeropuerto sea una propuesta atractiva para muchos de nuestros pasajeros. En la actualidad, aproximadamente 7.000 metros cuadrados han sido asignados a distintos concesionarios en el Aeropuerto, incluyendo la terminal principal y el Muelle Norte.

La cantidad de pasajeros que utilizan el Aeropuerto influye directamente sobre los ingresos por servicios no aeronáuticos, y especialmente sobre los ingresos por alquileres comerciales. Cada uno de los concesionarios que operan en el Aeropuerto debe suscribir con nosotros un contrato de concesión que rige el alquiler y los demás términos de la concesión.

Obtenemos ingresos de los concesionarios de tres formas, registradas en todos los casos como Alquileres:

- Pagos por adelantado por la venta de Derechos Llave en Mano, abonados por los concesionarios por el derecho de operar un espacio comercial (cuando corresponde);
- Un alquiler fijo mensual de entre USD 50,00 y USD 400,00 por metro cuadrado por cada espacio comercial; y
- Comisiones variables por alquileres por hasta un diez por ciento de las ventas brutas registradas por actividades comerciales.

No todos los concesionarios existentes adquirieron Derechos Llave en Mano, pero todos deben abonar un alquiler mensual y un porcentaje de sus ventas brutas. El alquiler y las comisiones abonadas por los concesionarios que sí adquirieron Derechos Llave en Mano son reducidos proporcionalmente de forma que el monto total de los ingresos que se espera adquirir de ellos a lo largo del plazo total de su concesión es aproximadamente igual al que habrían abonado de no haber adquirido Derechos Llave en Mano.

Desde comienzos de 2014, al celebrar cualquier contrato con un concesionario, ya sea por el pago de Derechos Llave en Mano, alquileres o comisiones, acordamos con dicho concesionario un ingreso mínimo garantizado (IMG), que este deberá abonar independientemente de las circunstancias. El proceso por el cual determinamos el IMG aplicable para un área de espacio comercial específica requiere un análisis interno detallado de datos comerciales históricos y de mercado, que nos permite determinar el valor que debemos recibir como IMG de un concesionario, dependiendo de las condiciones específicas del espacio alquilado. El IMG se determina una sola vez, luego de la celebración del contrato, y sirve como un pago mensual mínimo que tenemos derecho a recibir del concesionario.

Derechos Llave en Mano

Hemos estructurado algunos de los contratos de concesión del Aeropuerto para que incluyan un pago por adelantado significativo y, posteriormente, rentas y comisiones sobre ventas brutas relativamente más pequeñas ("*Derechos Llave en Mano*"). A la fecha del presente, aproximadamente el 40% del espacio para comercios libres de impuestos o *duty free* se ha asignado al uso de Derechos Llave en Mano. Los pagos por adelantado por estos Derechos Llave en Mano por parte de los concesionarios se reconocen como ingresos consistentemente a lo largo del contrato de arrendamiento. Los depósitos por Derechos Llave en Mano representan una forma de inversión de capital por parte de los concesionarios, y aseguran el potencial de tráfico futuro para el Aeropuerto. Esta estrategia nos permitió aumentar rápidamente los fondos disponibles para gastos de capital y minimizar nuestro riesgo de cobro. Si bien creemos que esta estrategia no es común en los aeropuertos, varios comercios minoristas han estado dispuestos a pagar por los Derechos Llave en Mano ya que sus pagos futuros recurrentes son menores. Los concesionarios también están dispuestos a pagar montos sustanciales en concepto de depósitos por adelantado porque los comercios minoristas en el Aeropuerto (en un fenómeno en común con los grandes aeropuertos comerciales en general) suelen tener márgenes relativamente altos y un gran potencial de crecimiento y expansión.

Como resultado de ello, hemos podido utilizar las ventas de Derechos Llave en Mano para recibir el beneficio económico de la diferencia entre (A) el total de los pagos de renta fija y variable cobrados en el Aeropuerto y (B) renta total desembolsada por operadores minoristas en otros aeropuertos grandes de servicios comerciales.

Hemos vendido exitosamente Derechos Llave en Mano a ciertos concesionarios como parte de varios proyectos de mejora del área de la terminal, incluido el desarrollo del Muelle Norte. El plazo de concesión de estos contratos es de 10 años, sin renovación automática. Las ofertas exitosas por metro cuadrado han variado según el segmento minorista, la ubicación dentro de la terminal y el tamaño del espacio ofrecido. Actualmente tenemos alrededor de 470 metros cuadrados disponibles para ser asignados a concesionarios. Se espera que aproximadamente 2,500 metros cuadrados adicionales, correspondientes a contratos de concesión en las instalaciones aeroportuarias existentes que vencerán en los próximos dos años, se asignen a concesionarios sobre la base de sus futuras ofertas para la compra de Derechos Llave en Mano. Los criterios para decidir si cobrar ingresos provenientes de concesiones a través de pagos por adelantado en la venta de Derechos Llave en Mano, un alquiler mensual fijo de espacio o pagos de comisión de renta variable basada en un porcentaje de las ventas brutas de actividades comerciales generalmente depende de la naturaleza de los bienes que serán ofrecidos por el minorista en el espacio correspondiente. Los productos libres de impuestos, tales como bebidas alcohólicas, cigarrillos, perfumes y cosméticos, suelen seguir el mecanismo de concesión de derechos llave en mano, y aquellos enfocados en operaciones minoristas de bienes generales, tales como vestimenta, electrónica y alimentos, suelen ajustarse al modelo tradicional de ingresos por renta.

A esta altura, esperamos vender aproximadamente 4,600 metros cuadrados de espacio nuevo para comercios minoristas en la Terminal Sur con un componente de Derechos Llave En Mano, aunque no se ha tomado ninguna decisión definitiva al respecto. Se espera que este proceso, completamente opcional para nosotros, nos reporte ingresos sustanciales . Sin embargo, no existen acuerdos contractuales entre nosotros y terceros que cubran alguna porción de esta suma. No comenzaremos la licitación hasta que Odebrecht haya aprobado el diseño detallado (y, por lo tanto, la disposición del espacio para comercios minoristas) del área de la Terminal Sur, lo cual se espera que ocurra en el segundo trimestre de 2016.

En virtud del Contrato con Odebrecht, acordamos aportar depósitos por Derechos Llave En Mano recibidos de concesionarios a cambio de espacio para comercios minoristas en la Terminal Sur a un fideicomiso como garantía de pago de las obligaciones en virtud de dicho Contrato. Ver "*—Compromisos Contractuales—Contrato con Odebrecht*".

En la siguiente tabla se observan detalles relacionados con nuestras ventas de Derechos Llave en Mano.

Ventas de Derechos Llave en Mano (2007 a la actualidad)

Concesionario	Segmento minorista	Año de venta de los derechos	Año de vencimiento del alquiler	Área (m^2)	Precio de derechos llave en mano (USD)
Consorcio Grupo Wisa	*Duty free*	2007	2017	946	115.500.000
Consorcio Duty Free Panama (Attenza)	*Duty free*	2007	2017	471	57.750.000
Consorcio Grupo Wisa	Electrónica	2008	2018	188	11.057.000
Consorcio D.F. Electronics (Grupo Wisa)	Electrónica	2008	2018	192	11.057.000
Tenma, S.A. (Grupo Wisa)	Electrónica	2008	2018	206	11.057.000
DLM Tocumen, S.A.	Bienes de marca	2012	2023	53	3.218.000
Consorcio Flying Apparel (Tommy Hilfiger)	Bienes de marca	2012	2022	56	3.218.000
Travel Wear S.A (Hilfiger Denim)	Bienes de marca	2012	*N/A*[4]	47	3.218.000

[4] No operativo a la fecha del presente documento.

Ventas de Derechos Llave en Mano (2007 a la actualidad)

Concesionario	Segmento minorista	Año de venta de los derechos	Año de vencimiento del alquiler	Área (m^2)	Precio derechos llave en mano (USD)
Consorcio Grupo Wisa	Juguetes	2012	2023	37	1.521.000
Consorcio Grupo Wisa	Accesorios de lujo	2012	2023	42	2.621.000
Consorcio el Viajero (Grupo Wisa)	Equipaje	2013	2023	60	2.066.777
Consorcio el Viajero (Grupo Wisa)	Equipaje	2013	2023	41	2.066.777
Consorcio Duty Free Panama (Attenza)	Equipaje	2013	2023	38	2.066.777
Consorcio Travelex Panama	Cambio de divisas	2013	2023	11	2.326.000
Consorcio Grupo Wisa	Bienes de marca	2014	2024	43	1.998.654
Consorcio Grupo Wisa	Electrónica	2014	2024	70	2.310.117
MBL Trading S.A. (Boutique Mont Blanc)	Bienes de marca	2014	2024	50	3.027.011
Consorcio Tous Grupo Wisa, S.A.	Bienes de marca	2015	2025	73	3.027.011
Flying Apparel S.A. (Tommy Hilfiger)	Bienes de marca	2015	2025	71	3.027.011
Consorcio Grupo Wisa	Electrónica	2015	2018	61	1.200.077
Consorcio Duty Free Panama (Attenza)	*Duty free*	2015	2017	119	3.418.844
Consorcio Grupo Wisa	*Duty free*	2015	2017	94	2.617.327
Total.....				**2.969**	**249.369.383**

Asimismo, en 2015 celebramos nuevos contratos de concesión con tiendas minoristas tales como MontBlanc, Nike, Diesel, Nathan's Famous, Mango – MNG, Brooks Brothers, Columbia, The Coffee Bean & Tea Leaf, Pandora, Under Armour y Café Maritano's.

Asignamos concesiones minoristas de acuerdo con los procedimientos establecidos por nuestra Junta Directiva. La mayoria de las concesiones minoristas, incluidas aquellas que involucran una venta de Derechos Llave en Mano, se asignan mediante una licitación competitiva a aquellos participantes que están dispuestos a ofrecer los términos de concesión más favorables. Las propuestas para los espacios de concesión minorista deben presentarse en sobres sellados en el lugar, la fecha y los horarios establecidos a ese efecto y son evaluadas por un comité especial designado por nuestra Junta Directiva, sobre la base de sus aspectos económicos y técnicos. El comité especial debe presentar un informe de evaluación y análisis a nuestro Gerente General, quien a su vez lo debe presentar, junto con su propia opinión, ante nuestra Junta Directiva. La Junta luego selecciona al concesionario sobre la base de los registros presentados. En casos en los que la administración cree que es esencial que un espacio minorista específico sea ocupado por algún proveedor o marca líder en particular, nuestra Junta Directiva tiene la opción de autorizar el otorgamiento del espacio de concesión luego de una licitación competitiva abreviada en la cual la Junta invita a al menos dos participantes a que presenten sus ofertas. Asimismo, los concesionarios pueden seleccionarse directamente, sin licitaciones competitivas, con la aprobación de nuestra Junta Directiva, en casos de interés nacional urgente o seguridad nacional, o en virtud de un acuerdo internacional.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Entorno económico panameño

Uno de los principales impulsores de los volúmenes de Pasajeros de Origen/Destino en el Aeropuerto ha sido históricamente el fuerte desempeño de la economía panameña. El PIB de Panamá creció un 5,9% en 2015, 6,2% en 2014 y 8,4% en 2013. El ambiente político en Panamá permanece estable, con un entorno de negocios y un sistema regulatorio atractivos. El dólar estadounidense es la moneda de curso legal en Panamá, lo cual suma al atractivo del país como centro comercial. Según el informe "Doing Business 2015", publicado por la Corporación Financiera Internacional, afiliada del Banco Mundial, Panamá ocupa el segundo lugar en América Latina y el Caribe en Comercio Transfronterizo y Facilidad para Hacer Negocios. Panamá mantiene calificaciones soberanas con grado de inversión para su deuda, actualmente calificada Baa2, BBB y BBB por Moody's, Standard & Poor's y Fitch, respectivamente. El país también se beneficia de una clase media que presenta un ritmo vertiginoso de crecimiento y un nivel de ingreso per cápita relativamente alto, lo cual contribuye a tener mayores niveles de gasto discrecional y un mayor uso de viajes aéreos. El PIB per cápita estimado correspondiente a 2015 fue de aproximadamente USD 13.000, el más alto de América Central. Panamá también se beneficia de una población educada relativamente numerosa con un importante poder adquisitivo.

Planes de inversión en ampliaciones

Tal como hemos analizado en el presente Prospecto Informativo, tenemos grandes planes de inversión en ampliaciones. Debido a la naturaleza de nuestro negocio, el monto y tipo de nuestros gastos de capital varía de año a año según los proyectos que emprendamos y su etapa de desarrollo. Gastamos alrededor de USD 111,4 millones en planes de inversión en ampliaciones en 2015 y esperamos desembolsar aproximadamente USD 249,6 millones en planes de inversión en ampliaciones en 2016, incluidas cuentas por pagar a Odebrecht vendidas por Odebrecht a bancos en el marco de un programa de factoring. Para más información sobre nuestros planes de inversión en ampliaciones, ver "*Resumen*" y "*Apéndice A*".

Otros aeropuertos

Además del Aeropuerto, también operamos otros cuatro aeropuertos en Panamá: el Aeropuerto Rio Hato "Scarlett Raquel Martinez", el Aeropuerto Internacional David "Enrique Malek", el Aeropuerto Enrique Adolfo Jiménez (Colón) y el Aeropuerto Internacional Panamá Pacífico (en su conjunto, los "*Otros Aeropuertos*"). Los Otros Aeropuertos, en total, constituyen menos del dos por ciento de nuestros ingresos y son irrelevantes para nuestro negocio.

Políticas contables críticas

La elaboración de estados contables de conformidad con las NIIF requiere que la administración realice determinaciones, estimaciones e hipótesis que afectan la aplicación de políticas contables y los montos informados de activos, pasivos, ingresos, costos y gastos. Los resultados reales pueden diferir de los estimados en su momento. Las estimaciones e hipótesis asociadas se basan en la experiencia histórica y otros factores considerados relevantes. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones.

Las estimaciones e hipótesis subyacentes son revisadas de manera continua y corriente. Las revisiones de las estimaciones contables se reconocen en el período en el que se revisa la estimación si la revisión afecta únicamente ese período o en el período de la revisión y periodos futuros si la revisión afecta tanto el periodo actual como periodos futuros.

Las siguientes son las hipótesis clave relacionadas con el futuro y otras fuentes clave de incertidumbre de estimación al final del período informado que pueden presentar un riesgo significativo de causar un ajuste importante a los valores de arrastre de activos y pasivos dentro del siguiente ejercicio económico.

- Provisión para la desvalorización de activos financieros.
- Provisión para impuestos a los bienes.
- Provisión para beneficios de empleados.

Karla Y. Jovane Ali
Res. 1173 of June 26, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

- Contingencias.

Para más detalles, ver la nota 3 a nuestros estados contables adjuntos al presente Prospecto Informativo para obtener un resumen de nuestras políticas contables criticas.

Componentes principales de los ingresos

Nuestros ingresos provienen de tres fuentes principales: (i) ingresos provenientes de servicios de operación aeroportuaria relacionados con la tasa por servicio al pasajero internacional (TSPI) y otras tasas por el uso del Aeropuerto (también conocidos como ingresos por "servicios de operación aeroportuaria"), (ii) pagos de renta por espacio comercial en el Aeropuerto, incluidos los montos desembolsados por Derechos Llave en Mano, renta fija por metro cuadrado y renta variable basada en un porcentaje de las ventas brutas (también conocidos como ingresos "por renta") y (iii) otros ingresos. Las siguientes tablas presentan detalles relacionados con nuestros ingresos y tráfico de pasajeros para los periodos mostrados.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015	% de los ingresos totales	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	% de los ingresos totales
	(USD, salvo por porcentajes y pasajeros)			
Ingresos				
Servicios de operación aeroportuaria	111.866.046	59,3%	97.002.100	58,4%
Renta	70.768.405	37,5%	66.878.658	41,2%
Otros	5.827.141	3,1%	2.147.587	1,4%
Ingresos totales	**188.461.592**	100%	**166.028.345**	**100%**
Otra información				
Pasajeros salientes totales	2.143.591		2.034.262	
Pasajeros entrantes totales	2.202.185		2.132.878	
Total tránsito/transferencia de pasajeros	9.088.897		8.615.027	
Total pasajeros	13.434.673		12.782.167	
Gasto minorista por pasajero	42,70		49,46	

Componentes principales de los gastos

Nuestros gastos consisten principalmente en costos de personal, incluidos gastos por beneficios de los empleados y depreciación. A los efectos del presente Prospecto Informativo, también incluimos los costos financieros netos como un gasto. Ver la nota 18 a nuestros estados contables para información adicional sobre nuestros costos de personal y la nota 20 a nuestros estados contables para información adicional sobre los costos financieros netos. Las siguientes tablas presentan detalles sobre nuestros gastos para los períodos mostrados.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015	% de los gastos totales	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	% de los gastos totales
	(USD, salvo por porcentajes)			
Depreciación	15.837.978	15,3%	14.462.343	12,4%
Costos de personal	23.310.650	22,8%	19.756.404	17,1%
Reparación y mantenimiento	11.188.247	10,8%	23.745.430	20,4%
Electricidad, agua y telefonía	10.525.916	10,2%	7.805.191	6,9%
Fondo especial para el desarrollo de la aeronáutica nacional	4.500.000	4,3%	4.500.000	2,8%
Tasas de OACI y otros gastos	3.062.646	2,9%	3.830.192	3,2%
Pago para la concesión de Panamá Pacífico	1.500.000	1,4%	1.500.000	1,2%
Otros gastos	18.947.134	18,4%	26.165.344	22,7%
Costos financieros netos	14.456.622	13,9%	14.334.451	12,3%
Gastos totales	**103.329.193**	**100%**	**116.099.355**	**100%**

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Resultados de las operaciones

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

La siguiente tabla resume nuestro desempeño correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015 y 2014:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			
	2015	**2014**	**2015 vs. 2014**	
	USD		***Cambio*** *USD*	*%*
Ingresos totales	**188.461.592**	**166.028.345**	**22.433.247**	**13,5%**
Servicios de operación aeroportuaria	111.866.046	97.002.100	14.863.946	15,3%
Renta	70.768.405	66.878.658	3.889.747	5,8%
Otros	5.827.141	2.147.587	3.679.554	171,3%
Gastos totales	**103.329.193**	**116.099.355**	**(12.770.162)**	**(11,0)%**
Depreciación	15.837.978	14.462.343	1.375.635	9,5%
Costos de personal	23.310.650	19.756.404	3.554.246	18,0%
Reparación y mantenimiento	11.188.247	23.745.430	(12.557.183)	(52,9)%
Electricidad, agua y telefonía	10.525.916	7.805.191	2.720.725	34,9%
Fondo especial para el desarrollo de la aeronáutica nacional	4.500.000	4.500.000	0	0,0%
Tasas de OACI y otros gastos	3.062.646	3.830.192	(767.546)	(20,0)%
Pago para la concesión de Panamá Pacífico	1.500.000	1.500.000	0	0,0%
Otros gastos	18.947.134	26.165.344	(7.218.210)	(27,6)%
Costos financieros netos	14.456.622	14.334.451	122.171	0,9%
Utilidades antes de impuestos	**85.132.399**	**49.928.990**	**35.203.409**	**70,5%**
Como % de los ingresos	45%	30%		
Impuesto a la renta	26.035.918	16.570.379	9.465.539	57,1%
Utilidades netas	**59.096.481**	**33.358.611**	**25.737.870**	**77,2%**

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, los resultados de nuestras operaciones se caracterizaron por mayores ingresos totales y menores gastos totales en comparación con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Los mayores ingresos totales principalmente se debieron al aumento de ingresos por servicios de operación aeroportuaria gracias al mayor tráfico en el Aeropuerto, mientras que los menores gastos se debieron principalmente a disminuciones en gastos de reparación y mantenimiento y otros gastos.

Ingresos totales

Los ingresos totales aumentaron un 13.5%, de USD 166.028.345 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 188.461.592 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Servicios de operación aeroportuaria

Los ingresos por servicios de operación aeroportuaria aumentaron USD 14.863.946, o un 15,3%, de USD 97.002.100 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 111.866.046 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Este incremento se debió principalmente a un aumento del total de pasajeros que viajaron a través del Aeropuerto, lo cual conllevó mayores ingresos por servicios aeronáuticos y no aeronáuticos.

Renta

Los ingresos por renta aumentaron USD 3.889.747, o un 5,8%, de USD 66.878.658 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 70.768.405 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, principalmente como resultado de los ajustes introducidos en los contratos de concesión minorista existentes. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, llevamos adelante una revisión de las áreas otorgadas a concesionarios existentes en el Aeropuerto. A raíz de este proceso, ajustamos varias concesiones minoristas para que reflejen con más precisión el espacio real utilizado por cada concesionario. Esto conllevó un aumento de los ingresos por renta debido al incremento de los pagos de renta totales.

Otros

El rubro otros ingresos aumentó USD 3.679.554, o un 171,3%, de USD 2.147.587 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 5.827.141 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Este aumento se debió principalmente a los ingresos adicionales por renta percibidos por los servicios de estacionamiento en el Aeropuerto como resultado de la cancelación de la concesión de servicios de estacionamiento anterior, la cual operaba a través de un intermediario, y la subsiguiente designación del Aeropuerto como el receptor directo de los ingresos por renta derivados de los servicios de estacionamiento en el Aeropuerto.

Gastos totales

Los gastos disminuyeron USD 12.770.162, o un 11,0%, de USD 116.099.355 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 103.329.193 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Esta reducción se debió principalmente a una reducción en los costos de reparación y mantenimiento y otros gastos, compensada parcialmente por un incremento en los costos de personal.

Depreciación

La depreciación aumentó USD 1.375.635, o un 9,5%, de USD 14.462.343 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 15.837.978 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. El aumento en la depreciación principalmente refleja la compra y adquisición de vehículos de seguridad, camiones de bomberos, ambulancias y otros equipos adicionales en 2015 y la depreciación de dichos vehículos y equipos adicionales.

Costos de personal

Los costos de personal aumentaron USD 3.554.246, o un 18,0%, de USD 19.756.404 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 23.310.650 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Este aumento se debió al aumento de la nómina del Aeropuerto y a los aumentos salariales acordados con la Unión de Trabajadores Aeroportuarios ("UTAP") conforme a un convenio colectivo de trabajo.

Reparación y mantenimiento

El rubro reparación y mantenimiento disminuyó USD 12.557.183, o un 52,9%, de USD 23.745.430 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 11.188.247 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Esta reducción se debió principalmente a la reducción de los precios abonados por los servicios de reparación y mantenimiento luego de una renegociación de los contratos relacionados.

Electricidad, agua y telefonía

El rubro electricidad, agua y telefonía aumentó USD 2.720.725, o un 34,9%, de USD 7.805.191 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 10.525.916 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Este incremento se debió principalmente al aumento del costo de la electricidad cobrado por nuestros suministradores de energía eléctrica.

Fondo especial para el desarrollo de la aeronáutica nacional

El fondo especial para el desarrollo de la aeronáutica permaneció en USD 4.500.000 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Tasas de OACI y otros gastos

El rubro tasas de OACI y otros gastos disminuyó USD 767.546, o 20,0%, de USD 3.830.192 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 3.062.646 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Esta reducción se debió principalmente a la disminución de los aportes a la OACI (sobre los cuales se grava una comisión) como resultado de la menor cantidad de proyectos desarrollados con la OACI durante el año 2015.

Pago para la concesión de Panamá Pacífico

El pago para la concesión de Panamá Pacífico permaneció en USD 1.500.000 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Otros gastos

El rubro otros gastos disminuyó USD 7.218.210, o un 27,6%, de USD 26.165.344 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 18.947.134 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Esta disminución se debió principalmente a ciertas penalidades impositivas gravadas y abonadas en 2014, al aumento de nuestras provisiones para impuestos para 2015, y a ciertas donaciones a organizaciones culturales y sin fines de lucro de Panamá efectuadas en 2014.

Costos financieros netos

Los costos financieros netos aumentaron USD 122.171, o un 0,9%, de USD 14.334.451 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 14.456.622 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, como resultado de aumentos programados en pagos de amortización para nuestros Bonos Existentes.

Utilidades antes de impuestos

Por los motivos descritos anteriormente, las utilidades antes de impuestos aumentaron USD 35.203.409, o un 70.5%, de USD 49.928.990 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 85.132.399 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Impuesto a la renta

El rubro impuesto a la renta aumentó USD 9.465.539, o un 57,1%, de USD 16.570.379 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 26.035.918 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Este incremento se debió al aumento sustancial de la renta imponible, parcialmente compensado por nuestro uso de activos por impuestos diferidos.

Utilidades netas

A raíz de los factores mencionados anteriormente, las utilidades netas aumentaron USD 25.737:870, o un 77,2%, de USD 33.358.611 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 59.096.481 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015.

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013

La siguiente tabla resume nuestro desempeño correspondiente a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de			
	2014	**2013**	**2014 vs. 2013**	
			Cambio	
	USD		*USD*	*%*
Ingresos totales	**166.028.345**	**153.548.774**	**12.479.571**	**8,1%**
Servicios de operación aeroportuaria	97.002.100	88.900.830	8.101.270	9.1%
Renta	66.878.658	63.890.867	2.987.792	4,7%
Otros	2.147.587	757.077	1.390.510	183,7%
Gastos totales	**116.099.355**	**117.282.914**	**(1.182.959)**	**(1,0)%**
Depreciación	14.462.343	11.518.534	2.943.809	25,6%
Costos de personal	19.756.404	18.188.201	1.568.203	8,6%
Reparación y mantenimiento	23.745.430	18.057.086	5.688.344	31,5%
Electricidad, agua y telefonía	7.805.191	7.882.618	(77.427)	(1,0)%
Fondo especial para el desarrollo de la aeronáutica nacional	4.500.000	4.500.000	-	0,0%
Tasas de OACI y otros gastos	3.830.192	3.991.230	(161.038)	(4,0)%
Ministerio de Educación	-	6.000.000	(6.000.000)	(100,0)%
Impuesto a la transferencia de bienes muebles y servicios	-	9.661.679	(9.661.679)	(100,0)%
Pago para la concesión de Panamá Pacífico	1.500.000	-	1.500.000	-
Otros gastos	26.165.344	23.423.419	2.741.925	11,7%
Costos financieros netos	14.334.451	14.060.147	274.304	2,0%
Utilidades antes de impuestos	**49.928.990**	**36.265.860**	**13.663.130**	**37,7%**
Como % de los ingresos	30%	24%		
Impuesto a la renta	16.570.379	16.064.020	506.359	3,2%
Utilidades netas	33.358.611	20.201.840	13.156.771	65,1%

Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, los resultados de nuestras operaciones se caracterizaron por mayores ingresos totales y gastos totales levemente menores en comparación con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013. Los mayores ingresos totales principalmente se debieron al aumento en los ingresos por servicios de operación aeroportuaria gracias al mayor tráfico en el Aeropuerto, mientras que los gastos levemente menores se debieron en gran medida a nuestros aportes al Ministerio de Educación y los pagos por el impuestos a la transferencia de bienes muebles y servicios en 2013, cuyo abono ya no fue necesario en 2014.

Ingresos totales

Los ingresos totales aumentaron un 8,1%, de USD 153.548.774 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 166.028.345 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, principalmente debido a un incremento en los ingresos provenientes de servicios de operación aeroportuaria.

Servicios de operación aeroportuaria

Los ingresos por servicios de operación aeroportuaria aumentaron USD 8.101.270, o un 9,1%, de USD 88.900.830 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 97.002.100 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Este incremento se debió principalmente a un aumento del total de pasajeros que viajaron a través del Aeropuerto, lo cual conllevó mayores ingresos por servicios aeronáuticos y no aeronáuticos.

Karla Y. Jované Alí
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Renta

Los ingresos por renta aumentaron USD 2.987.792, o un 4,7%, de USD 63.890.867 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 66.878.658 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, principalmente como resultado de los ajustes introducidos en los contratos de concesión minorista existentes. Durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, llevamos adelante una revisión de las áreas otorgadas a concesionarios existentes en el Aeropuerto. A raíz de este proceso, ajustamos varias concesiones minoristas para que reflejen con más precisión el espacio real utilizado por cada concesionario. Esto conllevó un aumento de los ingresos por renta debido al incremento de los pagos de renta totales.

Otros

El rubro otros ingresos aumentó USD 1.390.510, o un 183,7%, de USD 757.077 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 2.147.587 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Este aumento se debió principalmente a los derechos llave en mano adicionales para el Aeropuerto con ciertos concesionarios nuevos.

Gastos totales

Los gastos disminuyeron USD 1.183.559, o 1%, de USD 117.282.914 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 116.099.355 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Depreciación

La depreciación aumentó USD 2.943.809, o un 25,6%, de USD 11.518.534 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 14.462.343 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. El aumento en la depreciación principalmente refleja la compra y adquisición de de vehículos de seguridad, camiones de bomberos, ambulancias y otros equipos adicionales en 2014 y la depreciación de dichos vehículos y equipos adicionales.

Costos de personal

Los costos de personal aumentaron USD 1.568.203, o un 8,6%, de USD 18.188.201 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 19.756.404 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Este aumento se debió al aumento de la nómina del Aeropuerto

Reparación y mantenimiento

El rubro reparación y mantenimiento aumentó USD 5.688.344, o un 31,5%, de USD 18.057.086 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 23.745.430 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Este incremento se debió principalmente al aumento de nuestros contratos de tercerización para la prestación de servicios de seguridad, limpieza, mantenimiento y recolección de residuos, entre otros.

Electricidad, agua y telefonía

El rubro electricidad, agua y telefonía disminuyó USD 77.427, o 1,0%, de USD 7.882.618 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 7.805.191 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Fondo especial para el desarrollo de la aeronáutica nacional

El fondo especial para el desarrollo de la aeronáutica permaneció en USD 4.500.000 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Tasas de OACI y otros gastos

El rubro tasas de OACI y otros gastos disminuyó USD 161.038, o un 4,0%, de USD 3.991.230 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 3.830.192 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Esta reducción se debió principalmente al menor aporte de fondos a la OACI (sobre los cuales se grava una comisión) como resultado de la menor cantidad de proyectos desarrollados con la OACI durante el año 2014.

Ministerio de Educación

Los aportes al Ministerio de Educación disminuyeron USD 6.000.000 en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 0 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Esta reducción se debió a la eliminación de nuestro aporte único al Ministerio de Educación para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, el cual pagamos en virtud de un contrato celebrado con dicho Ministerio mediante el cual comprometimos fondos para el desarrollo de proyectos cuyo objetivo fue mejorar las escuelas públicas en todo el país.

Impuesto a la transferencia de bienes muebles y servicios

El rubro impuesto a la transferencia de bienes muebles y servicios disminuyó USD 9.661.679, o un 100,0%, de USD 9.661.679 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 0 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 como resultado de la exención del Aeropuerto del pago de dicho impuesto al 1 de enero de 2014.

Pago para la concesión de Panamá Pacífico

El pago para la concesión de Panamá Pacífico aumentó USD 1.500.000, de USD 0 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 1.500.000 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Celebramos este contrato de concesión en el año 2014 y, por lo tanto, este gasto no se irrogó en el año 2013.

Otros gastos

El rubro otros gastos aumentó USD 2.741.925, o un 11,7%, de USD 23.423.419 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 26.165.344 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. La disminución se debió principalmente a ciertas penalidades impositivas gravadas y abonadas en 2014, al aumento de nuestras provisiones para impuestos para 2014, y a ciertas donaciones a organizaciones culturales y sin fines de lucro de Panamá efectuadas en 2014.

Costos financieros netos

Los costos financieros netos aumentaron un 2,0% de USD 14.060.147 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 14.334.451 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, como resultado de aumentos programados en pagos de amortización para nuestros Bonos Existentes.

Utilidades antes de impuestos

Por los motivos descritos anteriormente, las utilidades antes de impuestos aumentaron USD 13.663.130, o un 37,7%, de USD 36.265.860 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 49.928.990 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Impuesto a la renta

El rubro impuesto a la renta aumentó USD 506.359, o un 3,2%, de USD 16.064.020 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 16,570,379 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Este incremento se debió al aumento sustancial de la renta imponible, parcialmente compensado por nuestro uso de activos por impuestos diferidos.

Utilidades netas

A raíz de los factores mencionados anteriormente, las utilidades netas aumentaron USD 13.156.771, o un 65,1%, de USD 20.201.840 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 33.358.611 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

Liquidez y recursos de capital

Históricamente, en general hemos cumplido con nuestros requisitos 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. Considerando que es necesario que el Gobierno apruebe nuestro presupuesto anual, no esperamos introducir cambios a corto plazo en nuestras políticas de liquidez o capital circulante.

Al 31 de diciembre de 2015, nuestro pasivo corriente superaba nuestro activo corriente por USD 179.937.566, principalmente debido a cuentas por pagar en virtud del Contrato con Odebrecht con vencimiento en 2016. Asimismo, a esa fecha, teníamos un monto total de caja y equivalentes de caja de USD 80,8 millones. También suscribimos un préstamo a plazo por USD 22,0 millones del Banco Nacional de Panamá (el "*Préstamo a Plazo*"), que estimamos será desembolsado en junio de 2016. El Préstamo a Plazo posee un vencimiento a cinco años, que operará en noviembre de 2020, y abonaremos una tasa de interés del 5,0% anual según los términos y condiciones usuales.

Política de dividendos

Todo dividendo que debamos pagar debe ser propuesto a la Junta Directiva y aprobado por ésta. Las distribuciones de dividendos dependen de varios factores, incluidos: (1) nuestras utilidades netas; (2) gastos de capital planificados; (3) requisitos de capital y reserva legal; (4) cumplimiento con estipulaciones aplicables en nuestros acuerdos de deuda; y (5) condiciones de negocios prevalentes. Nuestra política ha sido distribuir el 40% de nuestras utilidades netas en concepto de dividendos cada año, según lo declarado por nuestra Junta Directiva en su última reunión del año. Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, declaramos como dividendos USD 16,1 millones, de los cuales USD 14,5 millones (luego de retenciones para pagar impuestos aplicables) se acreditaron en una cuenta por cobrar mantenida por el Tesoro Nacional. Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, declaramos en concepto de dividendos USD 16,1 millones, de los cuales USD 14,5 millones (luego de retenciones para pagar impuestos aplicables) se acreditaron en una cuenta por cobrar mantenida por el Tesoro Nacional, y distribuimos en concepto de dividendos USD 12,8 millones. Ver la nota 21 a nuestros estados contables para obtener información adicional sobre los dividendos.

Información sobre los flujos de caja

La siguiente tabla contiene información relacionada con nuestros flujos de caja correspondientes a los períodos mostrados.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		
	2015	2014	2013
Caja neta proveniente de (utilizada en)			
Actividades operativas	51.122.723	72.706.879	(36.639.330)
Actividades de inversión.....	(33.076.863)	(190.123.361)	(361.464.892)
Actividades de financiación....	(20.218.884)	81.416.046	444.581.036
Evolución neta de caja	(2.173.024)	(36.000.436)	46.476.814
Caja y equivalentes de caja al comienzo del ejercicio	82.942.017	118.942.453	72.465.639
Caja y equivalentes de caja al cierre del ejercicio.....	**80.768.993**	**82.942.017**	**118.942.453**

Flujos de caja por actividades operativas

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

El flujo de caja derivado de las actividades operativas disminuyó USD 21.584.156, o un 29,7%, de USD 72.706.879 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a USD 51.122.723 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Esta disminución se debió principalmente al cambio en nuestra estrategia de administración de caja para invertir efectivo que devengue intereses mínimos en las operaciones del Aeropuerto y un aumento en los montos de nuestras compras por anticipado y pagos de impuestos a la renta, compensado por mayores ingresos en concepto de TSPI.

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013

El flujo de caja derivado de las actividades operativas aumentó USD 109.346.209, de un egreso neto de USD 36.639.330 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a un ingreso neto de USD 72.706.879 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Este aumento se debió principalmente a ciertos pagos que efectuamos al fisco en 2013 que superaban las alícuotas aplicables; esto generó un crédito fiscal gracias al cual no tuvimos que pagar impuestos a la renta en 2014. Asimismo, en 2013, tuvimos que pagar ciertos impuestos a los bienes en mora que fueron tasados y pagados ese año. También recibimos una suma considerablemente mayor de pagos en concepto de Derechos Llave en Mano en 2014 en comparación con los montos ingresados en 2013. Finalmente, experimentamos un aumento de nuestros ingresos en concepto de TSPI y rentas fijas y variables.

Flujos de caja por actividades de inversión

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

El flujo de caja derivado de las actividades de inversión aumentó USD 157.046.498, de egreso de USD 190.123.361 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a un egreso de USD 33.076.863 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Este aumento se debió principalmente a menores gastos de capital programados.

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013

El flujo de caja derivado de las actividades de inversión aumentó USD 171.341.531, de un egreso de USD 361.464.892 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a un egreso de USD 190.123.361 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Este aumento se debió principalmente a menores gastos de capital programados.

Flujos de caja por actividades de financiamiento

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014

El flujo de caja derivado de las actividades de financiamiento disminuyó USD 101.634.930, o un 124.8%, de USD 81.416.046 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 a un egreso de USD 20.218.884 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015. Esta disminución se debió a la emisión de USD 90,0 millones en Bonos Existentes adicionales en 2014, mientras que en 2015 no se emitieron Bonos Existentes.

Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013

El flujo de caja derivado de las actividades de financiamiento disminuyó USD 363.164.990, o un 81,7%, de USD 444.581.036 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 a USD 81.416.046 correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Esta disminución se debió a la emisión original de los Bonos Existentes en 2013 por el monto de USD 560 millones, mientras que en 2014 solo se emitieron aproximadamente USD 90,0 millones adicionales en Bonos Existentes.

Compromisos contractuales

Contrato con Odebrecht

El 8 de febrero de 2013, celebramos un contrato de diseño, construcción y equipamiento con Odebrecht para la Ampliación de la Terminal Sur por la suma aproximada de USD 685 millones (el "*Contrato con Odebrecht*"). Conforme al Contrato con Odebrecht, podemos solicitar a Odebrecht u otro contratista la realización de obras adicionales relacionadas con la Ampliación de la Terminal Sur por la suma adicional de USD 100 millones. Asimismo, el Contrato con Odebrecht contempla obras opcionales relacionadas con la construcción de (i) el Proyecto Pista por la suma aproximada de USD 66,7 millones, si decidimos emprender esta ampliación, (ii) una pista de rodaje por la suma aproximada de USD 82 millones, si decidimos emprender su construcción, (iii) obras de paisajismo para la Terminal Sur por la suma aproximada de USD 5,5 millones, si decidimos emprender esta tarea, y (iv) obras de paisajismo para el boulevard de acceso por la suma aproximada de USD 2,6 millones, si decidimos emprender esta tarea. Actualmente estamos negociando con Odebrecht para que tome trabajos adicionales relacionados con la Ampliación de la Terminal Sur. A continuación se pesenta un desgloce del presupuesto de construcción y costos accesorios del proyecto para la Expansión de la Terminal Sur.

Budget Item	Presupuesto Total (millones de US$)	Incurridos a diciembre de 2015 (millones de US$)	Presupuesto remanente (in million US$)
Presupuesto de Construcción	682.0	335.0	347.0
Costos Accesorios del Proyecto	100.0	62.0	38.0
Total	**782.0**	**396.0**	**386.0**

De conformidad con el Contrato con Odebrecht, tenemos la obligación de establecer un fideicomiso u otro vehículo por medio del cual pueda establecerse un patrimonio separado, de manera tal que los Derechos Llave en Mano recibidos de los concesionarios de la Terminal Sur se prenden como garantía del pago de las obligaciones asumidas en virtud del Contrato con Odebrecht.

Conforme al Contrato con Odebrecht, la totalidad de las obras de diseño, construcción y equipamiento relacionadas con la Ampliación de la Terminal Sur se completarán en un plazo de 48 meses, dividido en dos etapas. La primera etapa, relacionada con la infraestructura básica, tal como los cimientos y la estructura básica de la Terminal Sur, se completó en marzo de 2016, y se estima que las obras remanentes se finalizarán para marzo de 2018. A mrzo de 2016, se había completado un 55% de la Ampliación de la Terminal Sur, se esperaba que dicha Terminal entrara en operaciones a fines de 2017 y su entrega definitiva se estimaba para marzo de 2018. Abajo se desglosa la agenda de construcción de la Expansión de la Terminal Sur y las fechas esperadas y reales para cada objetivo de la construcción a marzo de 2016.

Objetivo	Esperado	Real	Porcentaje Completado
Contrato Odebrecht Notificación de Comienzo	Febrero 2013	Febrero 2013	100%
Re-encause Rio Tocumen	Febrero 2014	Febrero 2014	100%
Terminal Sur T2 – Estructura	Noviembre 2016	En proceso	84%
Terminal Sur T2 – Interiores – Exteriores	Diciembre 2017	En proceso	6%
Rehabilitación del aeródromo	Diciembre 2017	En proceso	68%
Listo para Operar	Diciembre 2017		
Conclusión del Contrato Odebrecht	1Q2018		55%

El precio del Contrato con Odebrecht puede ajustarse, en más o en menos, cada dos meses, según un índice ponderado compuesto (el cual considera los índices de los precios del combustible, los precios al consumidor, los precios del cemento, los precios mayoristas del hierro y del acero y los precios de la mano de obra). Las comisiones por ajuste de costos se abonan bimestralmente.

El Contrato con Odebrecht también contempla un programa de factoraje por el monto de USD 150 millones, en virtud del cual Odebrecht puede vender sus cuentas por cobrar resultantes del Contrato con Odebrecht a tres bancos locales: Global Bank, The Bank of Nova Scotia (Panamá) y Banco General. Este programa de factoraje es un programa sin recurso para Odebrecht y no resulta en endeudamiento pendiente adicional alguno. Para poder acceder al programa de factoraje, Odebrecht debe ceder a los bancos sus cuentas por cobrar resultantes del Contrato con Odebrecht y presentarnos una factura conforme a un cronograma de avance de la construcción, que debe luego recibir la aprobación nuestra y del Ministerio de Finanzas. Una vez aprobada la factura, Odebrecht presenta una notificación de compra a los bancos, y los bancos le transfieren los fondos pertinentes en concepto de pago del precio de compra de las cuentas por cobrar pagaderas por nosotros. Los bancos nos cobrarán dichas cuentas así adquiridas de Odebrecht en una fecha específica de pago. Actualmente, se han cedido aproximadamente USD 138,7 millones a los bancos locales y se están llevando a cabo negociaciones con Odebrecht para aumentar el programa de factoring de USD 150 millones a 183,33 millones. Estos créditos vencen en noviembre de 2016 , y tendremos que efectuar los pagos correspondientes para ese entonces.

El Contrato con Odebrecht establece que, antes de que debamos efectuar pagos en virtud del contrato, Odebrecht debe presentar primero una inspección mensual para determinar si el avance de las obras se ajusta al plan aprobado, a fin de garantizar que el contrato no represente un riesgo crediticio de contraparte para nosotros.

Odebrecht se encuentra sujeta a una multa del 0,5% del valor de las obras no entregadas a tiempo, por cada día de demora, con un límite del 10% del valor total del Contrato con Odebrecht. A su vez, Odebrecht tiene derecho a recibir una comisión por éxito por la suma de USD 3 millones por mes, sobre la base de la cantidad de meses en los que el proyecto se termine efectivamente antes de lo previsto, o por la suma proporcional por cada día en que el proyecto finalizado se entregue antes de lo previsto, con un límite máximo de USD 30 millones.

Asimismo, toda demora por motivos no imputables a Odebrecht permitirá la prórroga del contrato sin penalidad alguna por un período equivalente al de la demora. Toda prórroga implicará un cambio proporcional en el contrato y será reflejada por medio de modificaciones. En tales casos, Odebrecht tendrá derecho a percibir una compensación por la prórroga adicional del contrato.

Odebrecht otorgó una garantía de cumplimiento por la suma aproximada de USD 169,9 millones junto con el Contrato con Odebrecht, correspondiente a aproximadamente el 25% de los costos totales de la Ampliación de la Terminal Sur, sin incluir las obras adicionales relacionadas con la Ampliación de la Terminal Sur que podamos

solicitar a Odebrecht u otro contratista. Asimismo, Odebrecht tiene la obligación de mantener las pólizas de seguro correspondientes a sus obras de construcción, incluido un seguro contra la negligencia de Odebrecht o sus subcontratistas. Además, hasta que se completara el 50% de las obras de construcción, teníamos el derecho de retener el 5% de los pagos adeudados a Odebrecht. Dicho monto recién debe ser liberado luego de la entrega definitiva del proyecto. La responsabilidad de Odebrecht conforme al Contrato con Odebrecht se encuentra limitada al 15% del costo total del contrato, cuyo límite no incluye el resarcimiento por demandas de propiedad intelectual contra Odebrecht u otras demandas resultantes de su dolo o culpa grave.

A marzo de 2016, según Odebrecht, han completado aproximadamente el 55% de la Terminal Sur conforme a los términos y condiciones del Contrato con Odebrecht, y actualmente se encuentran dentro de lo programado para el cumplimiento de las fechas estimadas de finalización.

Contrato con Consorcio PM

El 15 de febrero de 2013, celebramos un contrato de prestación de servicios con Consorcio PM Terminal Sur Tocumen, S.A. para la supervisión, inspección y administración integral de la construcción de la Terminal Sur por la suma aproximada de USD 20 millones (el "*Contrato con Consorcio PM*"). El Contrato con Consorcio PM fue modificado en octubre de 2015 a fin de incluir servicios técnicos y administrativos adicionales con un costo de aproximadamente USD 4,6 millones.

OACI

Tenemos un acuerdo vigente con la OACI desde junio de 2003. La OACI es una agencia especializada de las Naciones Unidas, creada en 1944, que tiene como objeto la promoción del desarrollo seguro y ordenado de la aviación civil internacional en todo el mundo. Conforme a este acuerdo, la OACI acordó suministrar al Aeropuerto los equipos y otros materiales necesarios a fin de mantener los estándares internacionales del sector de aviación civil de Panamá. Asimismo, la OACI respalda las actividades de cooperación técnica entre el Estado y otros países en desarrollo. Estimamos que los compromisos asumidos ante la OACI en virtud de este acuerdo se financiarán por medio de nuestro presupuesto regular de administración y operación.

Concesiones de comercios

Los concesionarios de comercios deben abonar una renta fija mensual basada en la cantidad de espacio alquilado y una renta variable basada en un porcentaje de sus ventas brutas. Asimismo, ciertos operadores de comercios adquirieron Derechos Llave en Mano por adelantado al momento de la celebración de sus respectivos contratos a cambio del derecho a operar concesiones, y algunos otros han acordado abonarnos una comisión mínima. A continuación se detallan los contratos de concesión de comercios vigentes más relevantes de los cuales somos parte.

Consorcio Grupo Wisa

El 15 de diciembre de 2007, celebramos un contrato de concesión con Consorcio Grupo Wisa en relación con el espacio para comercios en el edificio existente de la terminal, por medio del cual se le otorgó al Consorcio Grupo Wisa el derecho a vender ciertas categorías de bienes libres de impuestos, incluidos perfumes, cosméticos, bebidas alcohólicas, productos de tabaco y accesorios de lujo. El contrato incluía una disposición que establecía un depósito por derechos llave en mano de USD 115,500,000. Asimismo, el concesionario debe pagarnos un alquiler mensual de USD 100 por metro cuadrado y el 8% de las ventas brutas. El contrato tiene vencimiento programado para el 14 de diciembre de 2017, sin opción de prórroga.

Duty-Free de Panamá, S.A.

El 17 de diciembre de 2007, celebramos un contrato de concesión con Duty-Free de Panamá, S.A. en relación con el espacio en el edificio existente de la terminal, por medio del cual se le otorgó a Duty-Free de Panamá, S.A. el derecho a vender ciertas categorías de bienes libres de impuestos, incluidos perfumes, cosméticos, bebidas alcohólicas, productos de tabaco y accesorios de lujo. El contrato incluía una disposición que establecía un

depósito por derechos llave en mano de USD 57.750.000. Asimismo, el concesionario debe pagarnos un alquiler fijo de USD 100 por metro cuadrado y el 8% de las ventas brutas. El contrato tiene vencimiento programado para el 18 de diciembre de 2017, sin opción de prórroga.

Concesión del patio de comidas – International Meal Company

El 27 de junio de 2011, celebramos un contrato de concesión con International Meal Company en relación con 1.278 metros cuadrados de espacio en el edificio de la terminal, por medio del cual se le otorgó a International Meal Company el derecho exclusivo a operar un patio de comidas. International Meal Company acordó pagar ciertas renovaciones del espacio alquilado bajo la concesión por un monto total de USD 2,5 millones. Asimismo, International Meal Company debe efectuarnos pagos mensuales por la suma equivalente al 6,0% de sus ventas brutas o USD 133.500, la que resulte mayor. Las mejoras fijas, los materiales, los productos y la infraestructura alcanzados por la concesión se nos restituirán una vez vencido el contrato. El contrato tiene vencimiento programado para 2026, sin renovación automática.

Concesión de publicidad – Consorcio Aerotop

El 10 de octubre de 2008, celebramos un contrato de concesión con Consorcio Aerotop por el derecho exclusivo a colocar publicidades en ciertos puntos del edificio de la terminal, la terminal de carga y otras áreas del Aeropuerto, y a cobrar ciertas comisiones por el uso de los espacios publicitarios. Consorcio Aerotop acordó pagar ciertas renovaciones del espacio publicitario bajo la concesión por un monto total de USD 1,3 millones. Asimismo, Consorcio Aerotop debe efectuarnos pagos mensuales por la suma equivalente al 73,26% de sus ventas brutas o USD 62.500, la que resulte mayor. Las mejoras fijas, los materiales, los productos y la infraestructura alcanzados por la concesión se nos restituirán una vez vencido el contrato. El contrato tiene vencimiento programado para el 28 de febrero de 2016.

Servicios de catering aéreo – Sky Chefs de Panamá, S.A.

El 6 de julio de 2011, celebramos un contrato de concesión con Sky Chefs de Panamá, S.A. en relación con 10.000 metros cuadrados de espacio en el Aeropuerto por el derecho exclusivo de brindar servicios de catering a las aerolíneas que operan en el Aeropuerto. Sky Chefs de Panamá, S.A. acordó pagar ciertas renovaciones del espacio alquilado bajo la concesión por un monto total de USD 5,5 millones. Asimismo, Sky Chefs de Panamá, S.A. debe efectuarnos pagos mensuales por la suma de USD 5.000. Las mejoras fijas, los materiales, los productos y la infraestructura se nos restituirán una vez vencido el contrato. El contrato tiene vencimiento programado para 2031, sin renovación automática.

Adquisición de terrenos adyacentes al Aeropuerto – Universidad de Panamá

En febrero de 2014, ejercimos nuestra opción de compra sobre 285 hectáreas de terrenos adyacentes al Aeropuerto por la suma de USD 109,9 millones en virtud de un contrato de opción celebrado con la Universidad de Panamá el 15 de diciembre de 2012. Se estima que estos terrenos serán utilizados conforme a nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones. Ver la sección "*Transacciones con Partes Relacionadas*" y el "*Apéndice A*".

Venta de terrenos adyacentes al Aeropuerto – Ministerio de Educación

En noviembre de 2015, celebramos un contrato de compraventa de inmuebles con el Ministerio de Educación, en virtud del cual vendimos aproximadamente 10,6 hectáreas de terrenos adyacentes al Aeropuerto por un precio total de compra de USD 20,2 millones. Los terrenos fueron adquiridos por el Ministerio de Educación para el proyecto de construcción y desarrollo del Instituto Técnico Superior del Este, un instituto de educación técnica. El proceso de aprobación cumplió con los pasos y formalidades requeridos en Panamá para operaciones de esta naturaleza, incluida la Resolución de Gabinete N.° 125, emitida el 17 de noviembre de 2015. Ver la sección "*Transacciones con Partes Relacionadas*".

Deudas pendientes

Al 31 de diciembre de 2015, teníamos bonos pendientes de pago por el monto de USD 646.4 [illegible] continuación se detallan nuestras deudas pendientes relevantes al 31 de diciembre de 2015.

Bonos Existentes

El 23 de octubre de 2013, emitimos USD 650.0 millones de Bonos Existentes a favor de inversores de Panamá y El Salvador. Los Bonos Existentes se encuentran sujetos a estipulaciones, disposiciones en materia de redención y eventos de incumplimiento usuales en los mercados de bonos, incluidas limitaciones sobre la contracción de deuda, restricciones de pago que afectan a las subsidiarias limitadas, dividendos y otros pagos restringidos, emisiones de garantías por parte de subsidiarias limitadas, operaciones con afiliadas, gravámenes, ventas de activos y fusiones y consolidaciones, y dichas limitaciones restringen nuestra actividad. Los fondos de los Bonos Existentes se emplearon para refinanciar deudas existentes, para financiar nuestras actividades de ampliación y para fines corporativos generales.

Cumplimos sustancialmente con las estipulaciones y otros términos y condiciones de nuestras deudas pendientes. Para mayor información sobre nuestras deudas pendientes, ver la nota 13 a los estados contables.

Declaraciones cualitativas y cuantitativas sobre el riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa el riesgo de que los valores razonables de los flujos de caja futuros de un instrumento financiero oscilen debido a cambios en los precios de mercado. En nuestro caso, nuestros instrumentos financieros afectados por los riesgos de mercado incluyen las facilidades de crédito existentes. No celebramos contratos derivados con el objeto de cubrir el riesgo de mercado.

Los cálculos del valor razonable se efectúan en una fecha específica sobre la base de estimaciones del mercado e información sobre los instrumentos financieros. Estos cálculos no reflejan las primas o descuentos que podrían resultar de la oferta de un instrumento financiero en particular para su venta en una fecha determinada. Dichos cálculos son subjetivos por naturaleza, implican incertidumbres y cuestiones de considerable criterio y, por tanto, no pueden ser determinados con precisión. Cualquier cambio en los supuestos aplicados podría afectarlos sustancialmente.

Con la excepción de lo detallado en la siguiente tabla, la administración considera que los valores contables de los activos y pasivos financieros reconocidos a su costo amortizado en nuestros estados contables se aproximan a su valor razonable debido a sus vencimientos a corto plazo.

	Prelación por valor razonable					
	2015		2014		2013	
	Valor contable	Medición del valor razonable Nivel 2	Valor contable	Medición del valor razonable Nivel 2	Valor contable	Medición del valor razonable Nivel 2
31 de diciembre						
Bonos pagaderos	646.374.964	674.700.000	646.098.129	669.500.000	556.379.829	561.400.000

Para mayor información sobre nuestro riesgo de mercado, ver la nota 23 a los estados contables auditados.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1179 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

ACTIVIDAD COMERCIAL

General

Operamos, mantenemos, desarrollamos y somos dueños del Aeropuerto, que es el principal aeropuerto internacional de Panamá y el más grande y con más tráfico de América Central y el tercer aeropuerto más importante de América Latina en cuanto al tráfico internacional. El Aeropuerto es un enlace crítico para viajes a través de América del Norte, América Central, América del Sur, el Caribe y Europa debido a su posición estratégica en el medio del continente americano y el hecho de que funciona como centro de operaciones de *Compañía Panameña de Aviación, S.A.* ("*Copa Airlines*" o "*Copa*"). Copa Airlines es una aerolínea líder en Latinoamérica que opera 69 destinos a lo largo de 30 países en el continente americano y el Caribe, con una de las flotas más jóvenes y modernas de la industria. En 2015, el Aeropuerto fue el punto de origen o destino para aproximadamente el 32,3% de sus pasajeros ("*Pasajeros de Origen/Destino*"), mientras que aproximadamente el 67,7% de sus pasajeros eran pasajeros en conexión, también conocidos como pasajeros en tránsito/transferencia ("*Pasajeros en Tránsito/Transferencia*"). El Aeropuerto es el único aeropuerto que opera directamente en la Ciudad de Panamá, la ciudad más grande de Panamá.

El Aeropuerto brinda servicios en 85 destinos con aproximadamente 135.400 vuelos por año en 39 aerolíneas. El Aeropuerto es el único de América Central con dos pistas activas capaces de recibir tráfico comercial. Las instalaciones del Aeropuerto también incluyen una terminal para pasajeros internacionales con 34 puertas de embarque, una terminal local pequeña, estacionamientos para autos, una instalación para cargas aéreas, una instalación de mantenimiento, una torre de control de tráfico aéreo, almacenamiento de combustible y otros activos. El Aeropuerto ha sido reconocido por Skytrax como el "*Mejor Aeropuerto de América Central*" con el "*Mejor Personal de Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive. La tabla a continuación muestra algunas de nuestras métricas operativas y financieras recientes.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de		
	2015	2014	2013
Destinos operados	85	78	73
Pasajeros totales (millones)	13,4	12,8	11,6
Aumento anual de pasajeros totales	5,1	10,3%	13,9%
Ingresos totales (millones)	USD188,5	USD166,0	USD153,5
Aumento anual de ingresos totales	13,5%	8,1%	12,5%

Creemos que la ubicación geográfica del Aeropuerto brinda ventajas competitivas, incluida una ubicación central en el continente americano, condiciones climáticas consistentes e instalaciones al nivel del mar. La ubicación del Aeropuerto permite a las aerolíneas operar hasta Toronto hacia el norte y hasta Buenos Aires hacia el sur, con aeronaves nuevas de fuselaje angosto, mientras que sus instalaciones permanecen equipadas para manejar aeronaves de fuselaje ancho tales como el Boeing 777. El Aeropuerto tiene una capacidad equilibrada entre los destinos operados: en 2015, el 29,4% de los asientos salientes programados desde el Aeropuerto fueron a América del Norte, el 11,2% fue a América Central, el 42,2% fue a América del Sur, el 12,9% fue al Caribe y el 4,3% fue a Europa. Asimismo, el Aeropuerto está ubicado en la provincia de Panamá, un centro de comercio que alberga grandes empresas, tiene una presencia bancaria significativa, una gran variedad de empresas de turismo y los residentes con más ingresos del país. Aproximadamente el 51,7% de los panameños que viven en Panamá reside en la Provincia de Panamá (principalmente en el Área Metropolitana de la Ciudad de Panamá). Por lo tanto, el Aeropuerto puede prestar servicios a una población numerosa y una región con altas probabilidades de viajar internacionalmente por placer o negocios.

Generamos ingresos tanto de servicios aeronáuticos como de servicios comerciales no aeronáuticos. Los servicios aeronáuticos se refieren a servicios aéreos para pasajeros y servicios de carga aérea, y las tasas asociadas incluyen tasas por servicio al pasajero internacional, la Tasa de Desarrollo (tal como se define en el presente), tasas de tránsito y cualquier otra tasa aplicable a pasajeros, tasas de seguridad, tasas de aterrizaje y despegue, tasas de estacionamiento de aeronaves, tasas por puentes de embarque, tarifas por servicios, alquileres de salones de aerolíneas para eventos y tasas de carga. Los ingresos provenientes de servicios comerciales no aeronáuticos

Karla T. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

incluyen rentas fijas y variables de arrendamientos comerciales, ventas de Derechos Llave en Mano para garantizar alquileres comerciales, acuerdos de ingreso mínimo garantizado con concesionarios, tasas de instalación, varias tasas administrativas y de aprobación y otros ingresos, tales como carga de combustible en la aeronave, tasas de estacionamiento y publicidad.

Ventajas competitivas

Las siguientes son algunas de nuestras principales ventajas competitivas:

- Somos un aeropuerto líder en el mercado;
- Nos beneficiamos de la ubicación estratégica de Panamá en la Región ALC;
- Tenemos sólidas relaciones de colaboración con nuestras aerolíneas, incluido nuestro principal cliente, Copa Airlines;
- Nos beneficiamos de una economía panameña fuerte;
- El Aeropuerto es un activo de infraestructura crítico que se beneficia de las actividades promocionales del Gobierno;
- El Aeropuerto goza de una distribución diversificada de pasajeros, motivos de vuelo y capacidad;
- Inspección simplificada de Pasajeros en Tránsito/Transferencia internacionales; y
- Tenemos un equipo gerencial experimentado y una fuerza de trabajo motivada.

Somos un aeropuerto líder en el mercado

Somos el Aeropuerto líder en América Central por volumen de pasajeros, ya que prestamos servicios a aproximadamente 13.400.000 pasajeros en 2015 y aproximadamente 12.800.000 pasajeros en 2014, así como por ingresos totales, con ingresos totales anuales por USD188,5 millones en 2015 y USD166,0 millones en 2014. Asimismo, somos el tercer aeropuerto con más tráfico de Latinoamérica basados en el número de pasajeros internacionales. Adicionalmente, de acuerdo con OAG, una publicación de información de inteligencia sobre transporte aéreo, contamos con el tercer mejor porcentaje de puntualidad de los aeropuertos globales, con 92,6% de los vuelos dentro de 15 minutos de sus horarios programados, con Copa airline siendo la segunda mejor de todas las aerolíneas, con 91,7%.

La calidad de los servicios brindados por el Aeropuerto fue reconocida por Skytrax cuando fuimos elegidos el "*Mejor Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive. En 2015, el Aeropuerto brindó servicios a aproximadamente el 96,9% de los pasajeros de aviación y aproximadamente el 100% de las cargas aéreas hacia y desde Panamá y generó aproximadamente USD 182,6 millones provenientes de servicios para pasajeros y cargas, incluidos ingresos de segmentos de servicios aeronáuticos y no aeronáuticos. En los últimos cinco años, hemos invertido aproximadamente USD 600 millones para mejorar las operaciones del Aeropuerto, así como otras ampliaciones y mejoras que realizamos durante el mismo período para modernizar nuestras instalaciones. Por ejemplo, hemos ampliado la terminal principal al agregar el nuevo Muelle Norte, mejoramos el sistema de manejo de equipaje en la terminal principal y actualmente estamos construyendo la Terminal Sur para mejorar la calidad de nuestro servicio.

Creemos que el tamaño del Aeropuerto, la escala de su red de aerolíneas y destinos y su personal operativo brindan al Aeropuerto fuertes ventajas competitivas sobre sus competidores. El Aeropuerto presta servicios a un mix de tráfico diversificado y una gran base de clientes de aerolíneas, lo cual proporciona un mercado expansivo para una variedad de servicios. Asimismo, creemos que nuestro plan de ampliación a largo plazo brindará capacidad suficiente para nuestro éxito operativo y financiero en el futuro.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Nos beneficiamos de la ubicación estratégica de Panamá en la Región ALC

Panamá es un centro comercial regional importante y un nodo geográfico natural entre América del Norte, Central y del Sur y el Caribe. La ubicación estratégica de Panamá apuntaló el desarrollo del Canal de Panamá (el "*Canal*") y la Zona Libre de Colón. Debido a su ubicación central, el Aeropuerto goza de ventajas geográficas significativas respecto de aeropuertos regionales competidores, y gran parte del interés de las aerolíneas y los ingresos por servicios aeronáuticos provienen de la importancia del Aeropuerto como nodo regional para América Latina y el Caribe (la "*Región ALC*"). Asimismo, Panamá goza de un entorno climático favorable que posibilita tener niveles bajos de interrupciones del servicios: el Aeropuerto ha estado cerrado (durante horas comerciales) menos de dos horas por año en los últimos cinco años. Por otro lado, la ubicación del Aeropuerto al nivel del mar brinda ventajas relativas de costos y operativas en comparación con aeropuertos ubicados en elevaciones más altas (como Bogotá y Ciudad de México), ya que el Aeropuerto tiene mejores condiciones de visibilidad durante inclemencias climáticas y los aviones pueden despegar con mayor peso, lo cual genera más retornos para las aerolíneas. Finalmente, dada la ubicación geográfica central del Aeropuerto en el continente americano, las aerolíneas pueden prestar servicios a casi toda América del Norte y América del Sur (hasta Toronto hacia el norte y hasta Buenos Aires hacia el sur) con aeronaves de fuselaje angosto más nuevas, evitando así depender de aeronaves más costosas de fuselaje ancho para cubrir distancias más grandes. Por lo tanto, creemos que el Aeropuerto es atractivo para aerolíneas que buscan servir mejor a toda la Región ALC. Ver "*Actividad Comercial—Servicio Aéreo—Crecimiento del Tráfico*".

Tenemos sólidas relaciones de colaboración con nuestras aerolíneas, incluido nuestro principal cliente, Copa Airlines

Tenemos sólidas relaciones de colaboración con las principales aerolíneas de Panamá y nos comunicamos periódicamente con ellas en relación con novedades en nuestra industria y otros temas. Estas aerolíneas tienen un miembro con derecho a voto en nuestra Junta Directiva, elegido por la Asociación de Lineas Aéreas de Panamá (ALAP).

El Aeropuerto tiene una relación histórica particularmente sólida con Copa Airlines, un proveedor de servicios para pasajeros lider en América Latina. Copa es uno de los empleadores privados más grandes de Panamá y aporta a la industria de aviación de Panamá, que representó aproximadamente el 4.2% del PIB de Panamá en 2015. El Aeropuerto es el centro de distribución y la principal base de operaciones de Copa Airlines. Copa ofrece, en promedio, aproximadamente 246 vuelos por día desde el Aeropuerto y brinda servicios a 69 destinos en 30 países en el continente americano y el Caribe con una de las flotas más jóvenes de la industria. Copa también brinda a sus pasajeros acceso a vuelos a más de 170 destinos mediante acuerdos codeshare con United Airlines (UAL) y otras aerolíneas en virtud de los cuales cada aerolinea pone su nombre y código de designación de vuelo en el vuelo de la otra aerolínea. Copa y sus afiliadas representaron el 83.5% de todos los asientos salientes programados en el Aeropuerto en 2015, y transportó a/desde el Aeropuerto en 2015 a aproximadamente 2.4 millones de Pasajeros de Origen/Destino y aproximadamente 8.7 millones de Pasajeros en Tránsito/Transferencia.

La concentración de este volumen de tráfico tan elevado en solamente una aerolínea ha facilitado un uso altamente favorable y más eficiente de la capacidad del Aeropuerto. Copa ha ganado una ventaja competitiva sobre otras aerolíneas importantes que prestan servicios en la región al ofrecer sus servicios no sólo a los principales destinos, sino también a destinos regionales secundarios que no son operados por las principales aerolíneas o son operados únicamente por la aerolínea nacional del país respectivo. Entre las principales ventajas competitivas de Copa se encuentra la ubicación estratégica del Aeropuerto como el "Centro Logístico del Continente Americano" de la aerolinea. Gracias a la ubicación central del Aeropuerto, es posible realizar conexiones convenientes con los mercados principales de Copa, el continente americano y el Caribe, lo cual permite consolidar tráfico para operar destinos que no generan suficiente demanda para justificar vuelos directos. El enfoque de Copa en mantener costos operativos bajos y un desempeño operativo eficiente ha aportado significativamente a su rentabilidad. Complementado con su flota moderna, este enfoque en costos operativos bajos y un desempeño eficiente le ha permitido a Copa crear una marca fuerte y una reputación de servicio de primera calidad que ha contribuido a desarrollar una gran fidelización de los pasajeros.

Hemos disfrutado de una relación mutuamente beneficiosa con Copa durante varios años. La exitosa estrategia de negocios de Copa, la expansión de sus rutas y el crecimiento del volumen de pasajeros han contribuido

sustancialmente a nuestros ingresos, y nuestras mejoras a la infraestructura del Aeropuerto han satisfecho una condición necesaria para el crecimiento de Copa.

Nos beneficiamos de una economía panameña fuerte

Uno de los principales motores de los volúmenes de Pasajeros de Origen/Destino en el Aeropuerto ha sido históricamente el sólido desempeño de la economía panameña. El PIB de Panamá ha crecido un 5,9% en 2015, un 6,2% en 2014 y un 8,4% en 2013. El ambiente político de Panamá permanece estable, con un entorno de negocios y un sistema regulatorio atractivos. El dólar estadounidense es la moneda de curso legal de Panamá, lo cual contribuye al atractivo de Panamá como centro de negocios. Según el informe "Doing Business 2015", publicado por la Corporación Financiera Internacional, afiliada del Banco Mundial, Panamá ocupa el segundo lugar en América Latina y el Caribe en Comercio Transfronterizo y Facilidad para Hacer Negocios. Panamá mantiene calificaciones soberanas con grado de inversión para su deuda, actualmente calificada Baa2, BBB y BBB por Moody's, Standard & Poor's y Fitch, respectivamente. El país también se beneficia de una clase media que presenta un ritmo vertiginoso de crecimiento y un nivel de ingreso per cápita relativamente alto, lo cual contribuye a tener mayores niveles de gasto discrecional y un mayor uso de viajes aéreos. El PIB per cápita estimado correspondiente a 2015 fue de aproximadamente USD13,000, el más alto de América Central. Panamá también se beneficia de una población educada relativamente numerosa con un importante poder adquisitivo.

El Aeropuerto es un activo de infraestructura crítico que se beneficia de las actividades promocionales del Gobierno

En los últimos años, el Gobierno de Panamá (el "*Gobierno*") ha promovido el país como una plataforma global de transporte, logística y negocios, con proyectos que incluyen la ampliación del Canal y el desarrollo de infraestructura vial y de subterráneos. El proyecto de ampliación del Canal, cuya finalización actualmente se estima para 2017, está diseñado para duplicar su capacidad y permitir un mayor tráfico y buques más grandes. El Gobierno ha promovido la ampliación de la Zona Libre de Colón, una zona de comercio libre de impuestos de exportación e importación ubicada cerca de la entrada Atlántica del Canal, como un medio para apalancar la presencia del Canal y mejorar la competitividad de la economía panameña a nivel más general. El Gobierno también ha impulsado el desarrollo de la industria del turismo de Panamá, que ha crecido a una tasa anual del 19,5% entre 2005 y 2014, así como el uso de Panamá como la sede corporativa regional de un número de empresas internacionales. El éxito de estas políticas se refleja en la presencia de varias sedes regionales de empresas internacionales en Panamá, incluidas, entre otras, AIG, Nestlé, BMW, P&G, Caterpillar, Dell, Maersk y 3M. Creemos que el desarrollo concomitante de la infraestructura y la economía panameñas beneficia el desarrollo del Aeropuerto porque contribuye a un mayor nivel de viajes, incluidos medios de transporte aéreos, tanto hacia como a través de Panamá.

El Aeropuerto goza de una distribución diversificada de pasajeros, motivos de vuelo y capacidad

Los Pasajeros de Origen/Destino representaron el 32,3% de los pasajeros del Aeropuerto en 2015 (mientras que el 67,7% fueron Pasajeros en Tránsito/Transferencia), y cobramos tasas de servicio a pasajeros internacionales (*TSPI*) a pasajeros internacionales salientes. Esta constituye nuestra principal fuente de ingresos. Los Pasajeros en Tránsito/Transferencia contribuyen significativamente a los ingresos por servicios no aeronáuticos del Aeropuerto y reflejan su importancia como nodo regional. El Aeropuerto también se beneficia de cantidades importantes de pasajeros que vuelan por varios motivos, incluidos negocios, placer y motivos personales. Asimismo, el Aeropuerto está ubicado en la provincia de Panamá, un centro de comercio que alberga grandes empresas, una presencia bancaria significativa, una amplia variedad de empresas de turismo y los residentes más acaudalados del país. Como resultado, el Aeropuerto puede prestar servicios a varias personas que es muy probable que viajen internacionalmente tanto por negocios como por placer.

Para aumentar el número de viajeros por placer que utilizan el Aeropuerto, la Autoridad de Turismo de Panamá ha venido desarrollando y promoviendo el turismo en el país, incluida la mejora de destinos turísticos tales como la Isla Bastimentos y Coiba y el desarrollo de un plan de promoción nacional en asociación con el sector privado. La Autoridad de Turismo de Panamá también ha estado coordinando con la Asociación Panameña de Hoteles, la Cámara de Comercio Panameña y otras organizaciones para desarrollar estrategias de promoción cruzada, incluidas campañas publicitarias en medios internacionales e internet.

La distribución geográfica de los asientos salientes programados del Aeropuerto refleja su enfoque en brindar una capacidad equilibrada en toda la Región ALC. En 2015, el 29,4% de los asientos salientes programados del Aeropuerto fueron a América del Norte, 11,2% a América Central, el 42,2% a América del Sur, el 12,9% al Caribe y el 4,3% a Europa.

Inspección simplificada de Pasajeros en Tránsito/Transferencia internacionales

Una gran ventaja del Aeropuerto como nodo de la Región ALC es que no es necesario que los Pasajeros en Tránsito/Transferencia y sus equipajes sean inspeccionados en aduana e inmigraciones durante el proceso de transferencia. En contraste, en los aeropuertos de EE.UU., incluidos Miami International (históricamente un nodo dominante de la Región ALC) y el Aeropuerto Internacional Luis Muñoz Marín en Puerto Rico, se requiere dicha inspección antes de embarcar un vuelo de conexión internacional, y ciertas nacionalidades requieren una visa incluso en el caso de pasajeros en tránsito. Por lo tanto, los tiempos de transferencia entre vuelos internacionales en el Aeropuerto pueden ser sustancialmente menores que en aeropuertos estadounidenses, y los requisitos de documentación son menos exigentes. Las puertas de embarque del Aeropuerto consisten en una única zona de seguridad, lo cual facilita la transferencia entre vuelos. Como resultado de la gran conveniencia ofrecida a los Pasajeros en Tránsito/Transferencia, el Aeropuerto ha incrementado su participación de mercado en la Región ALC en años recientes. El Aeropuerto está listo y tiene capacidad para adoptar nuevos controles de seguridad que puedan requerir estándares de certificación internacional u otros países.

Tenemos un equipo gerencial experimentado con un enfoque internacional y una fuerza de trabajo motivada

Nos beneficiamos de un equipo de gerencia experimentado y talentoso, varios de cuyos integrantes previamente ocuparon puestos ejecutivos en varias industrias privadas en Panamá y otros países. Nuestra gerencia utiliza un proceso de planificación y desarrollo para nuestro capital humano para apuntalar las capacidades actuales y futuras de la organización y garantizar su sostenibilidad a lo largo del tiempo. Por ejemplo, hemos desarrollado planes de capacitación integrales para mejorar la gestión de proyectos, la atención y el servicio al cliente, las operaciones aeroportuarias, la gestión de la administración, el liderazgo y otras habilidades requeridas en puestos clave, y hemos invertido en visitas por parte del personal a centros líderes del mercado tales como el centro de Carga Global de FedEx en Memphis, Tennessee, y sistemas de manejo de equipaje avanzados en aeropuertos en todo el mundo, tales como los de Toronto, Dubái, Ámsterdam, Helsinki, Bangkok y Singapur, como parte de un tour gerencial de aeropuertos modelo en todo el mundo. Asimismo, nuestro lugar de trabajo está enfocado en la carrera profesional y enfatiza el trabajo en equipo, un nivel sobresaliente de atención al cliente y la meritocracia para atraer y retener a un personal altamente capacitado y mantener a la fuerza de trabajo motivada. La calidad de los empleados del Aeropuerto fue reconocida por Skytrax cuando el Aeropuerto fue destacado con el premio al "*Mejor Personal de Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive.

Nuestro marco regulatorio, la composición de nuestra Junta Directiva y nuestro proceso de toma de decisiones posibilitan mejores pesos y contrapesos y brindan mayor transparencia

Varias partes, incluidas entidades independientes del Aeropuerto, están involucradas en el proceso de toma de decisiones del Aeropuerto. Todo contrato que supere el monto de USD 300.000 debe ser aprobado por la Junta Directiva, mientras que el Consejo de Gabinete debe autorizar todo contrato que supere los USD 3.000.000. Asimismo, cuatro miembros de nuestra Junta Directiva son designados por el MEF, un miembro es elegido por la Asociación de Líneas Aéreas de Panamá ("*ALAP*"), otro es elegido por nuestros empleados y un miembro con derecho a voto es designado por los concesionarios del Aeropuerto, lo cual permite una mayor independencia y transparencia en la toma de decisiones clave que afectan al Aeropuerto. Asimismo, nuestro presupuesto anual es aprobado por la Asamblea Nacional y los desembolsos significativos son autorizados por la Contraloría, una institución independiente del Gobierno. Un sistema de pesos y contrapesos garantiza que la gestión del Aeropuerto y la disposición de sus fondos y activos se encuentren bajo una supervisión adecuada.

Ampliaciones significativas

Dada la rápida expansión del tráfico de pasajeros y servicios en el Aeropuerto, hemos realizado y esperamos seguir realizando ampliaciones significativas de nuestras operaciones, tal como se resume en la tabla a

continuación. El cronograma de nuestras ampliaciones esperadas estará determinado por los niveles de demanda en el Aeropuerto.

El siguiente cuadro muestra las sumas pasadas y proyectadas que hemos invertido en los últimos cinco años y que esperamos invertir en los próximos tres años en proyectos de ampliación.

Año	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
Áreas principales de inversión	Muelle Norte	-	Terminal Sur	Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur	Mejoras Terminal Sur
Capacidad de pasajeros teórica	9,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	12,0 millones por año	21,0 millones por año
Tráfico de pasajeros real o proyectado	8,4 millones	10,2 millones	11,7 millones	12,8 millones	13,4 millones	14,1 millones	14,5 millones	16,1 millones
Monto real invertido o inversión proyectada	USD69,0 millones	-	USD248,1 millones	USD141,8 millones	USD118,2 millones	USD249,6 millones	USD310,0 millones	USD141,3 millones

Para más información sobre estas ampliaciones y nuestros planes de ampliación a largo plazo, ver el Apéndice A.

Estrategias

Buscaremos mejorar nuestro desempeño operativo y aumentar nuestras ganancias mediante la implementación de las siguientes estrategias:

- Continuar incrementando los volúmenes de pasajeros y desarrollar servicios de clase mundial en el Aeropuerto;
- Ampliar la capacidad de pasajeros mediante una inversión en ampliaciones enfocada;
- Mejorar la eficiencia operativa; y
- Diversificar y aumentar los ingresos por servicios comerciales no aeronáuticos.

Continuar incrementando los volúmenes de pasajeros y desarrollar servicios de clase mundial en el Aeropuerto

Según el Informe del Consultor, se estima que el tráfico anual de pasajeros en América Latina (incluida América Central) crecerá aproximadamente un 6,0% anual en los próximos 20 años, y buscamos maximizar nuestra participación en este aumento. Planeamos lograr este objetivo mediante las siguientes estrategias específicas:

- ***Continuar promocionando nuestro reconocimiento*** como el "*Mejor Aeropuerto de América Central*" con el "*Mejor Personal de Aeropuerto de América Central*" entre 2011 y 2015 inclusive, otorgado por SkyTrax. Estos reconocimientos mejoran nuestra posición estratégica y nuestro atractivo como nodo.
- ***Abrir nuevas rutas estratégicas.*** Buscamos abrir rutas intercontinentales estratégicas en el Aeropuerto mediante la promoción del Aeropuerto en ciudades clave de América Latina y el desarrollo de conectividad adicional con Europa, Asia y Medio Oriente (por ejemplo, Estambul, Dubái y Frankfurt) para posicionar nuestro centro de operaciones en Panamá como una de las principales entradas al continente americano.

- ***Continuar desarrollando la creciente industria del turismo en Panamá*** con agencias de turismo panameñas, Copa y otras aerolíneas. Hemos capitalizado la membresía de Copa en Star Alliance, lo cual ha propulsado su aumento de pasajeros y ayudado a seguir promocionando el Aeropuerto como un centro regional. Asimismo, el Aeropuerto se ha beneficiado cada vez más de la estrategia de Copa de fortalecer sus vínculos con aerolíneas europeas líderes, tales como KLM e Iberia, las cuales recientemente incrementaron de manera significativa los vuelos hacia y desde el Aeropuerto. Estas y otras aerolíneas ofrecen vuelos de código compartido con Copa, a través de los cuales los pasajeros que provienen de Europa y van hacia destinos de la Región ALC vuelan al Aeropuerto en una aerolínea europea y luego son transferidos a un vuelo de Copa hacia su destino final, todo con un solo pasaje integrado. El Aeropuerto también ha redoblado sus esfuerzos para atraer nuevas aerolíneas y promover la apertura de nuevas rutas al ofrecer apoyo de marketing a aerolíneas para fomentar el crecimiento.

- ***Ejecutar nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones*** para el Aeropuerto, el cual incluye la adición, en marzo de 2012, del Muelle Norte a la terminal principal y una mejora reciente del sistema de manejo de equipaje. Nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones, que incluye la Ampliación de la Terminal Sur, aumentará la capacidad del Aeropuerto de incrementar sus ingresos y mejorar su calidad de servicio. A marzo de 2016, la Ampliación de la Terminal Sur se encontraba terminada en un 55%, con un inicio de operaciones estimado para diciembre de 2017 y la conclusión definitiva de las obras para marzo de 2018. Ver el Informe del Consultor en el Apéndice A para obtener información adicional.

- ***Consolidar vuelos*** desde/hacia los mercados tradicionales del Aeropuerto (tales como América del Norte) y ampliar vuelos desde/hacia otros mercados (tales como Asia y Europa Oriental). También nos proponemos reducir la estacionalidad y disminuir la volatilidad durante la semana en algunas ubicaciones al tiempo que consolidamos los mercados existentes.

Ampliar la capacidad de pasajeros mediante una inversión en ampliaciones enfocada

Buscamos completar nuestros planes de inversión en ampliaciones a tiempo y dentro de lo presupuestado para expandir nuestra capacidad de pasajeros y carga, incluidas instalaciones más eficientes de aduana y migraciones, así como una mejor atención a las necesidades de manejo de equipaje. Nuestros planes de ampliación futuros (salvo por la ampliación del edificio de la Terminal Sur, que se encuentra en progreso) son lo suficientemente flexibles como para ser modificados sobre la base de expectativas y patrones de demanda subyacentes. Estas mejoras e inversiones de capital ayudarán a garantizar que el Aeropuerto siga siendo un proveedor líder de servicios para pasajeros y carga en América Latina.

El plan maestro de inversión en ampliaciones incluye lo siguiente:

- la futura adición de un nuevo edificio en la Terminal Sur (Terminal 2), que se espera que comience a funcionar en diciembre de 2017 y entre completamente en operaciones para 2018, el cual brindará capacidad adicional para 9,0 millones de pasajeros por año, llevando la capacidad total del Aeropuerto a 21,0 millones de pasajeros por año;

- un aumento de la capacidad de pista con mejoras de infraestructura para 2018;

- la construcción de un nuevo sistema de pistas independientes para 2025;

- la apertura de una nueva terminal para carga e infraestructura ampliada de manejo de carga;

- la adquisición de tierras adicionales para ampliar el Aeropuerto;

- la ampliación de instalaciones relacionadas, tales como la construcción adicional de edificios satelitales diseñados para permitir incrementos proyectados de volúmenes de pasajeros, aumentar la eficiencia operacional y ampliar la superficie comercial; y

- la construcción de un hangar de mantenimiento de aeronaves.

En 2013, celebramos un contrato de diseño, construcción y equipamiento con *Construtora Odebrecht, S.A.*, ("*Odebrecht*") para la Ampliación de la Terminal Sur. Ver "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones—Compromisos Contractuales—Odebrecht*". A medida que crece el tráfico, esperamos invertir más de USD1.700 millones en estos y otros proyectos en el Aeropuerto para 2030, además de aquellas inversiones ya comprometidas para la Ampliación de la Terminal Sur.

Esta inversión en ampliaciones también ocurrirá en conjunción con nuestras aerolíneas socias. Por ejemplo, en 2011, Copa Airlines exitosamente pasó de una operación de cuatro bancos de conexión de vuelos a una de seis bancos. Un banco es un período corto durante el cual un conjunto de arribos de vuelos está estrechamente vinculado con un conjunto de partidas, lo que permite a los pasajeros hacer conexiones a numerosos destinos en poco tiempo. Se espera que las contrataciones recientes y futuras por parte de Copa de aviones B737-800 amplíen el alcance geográfico de la aerolínea y en definitiva le permitan operar una cantidad significativamente mayor de destinos desde el Aeropuerto.

Mejorar la eficiencia operativa

Continuamos enfocándonos en aumentar las eficiencias operativas en el Aeropuerto. Estamos mejorando el sistema de manejo de equipaje en la terminal existente y evaluando varios proyectos adicionales para mejorar las eficiencias en nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones (incluidas posiciones de contacto adicionales, mejoras en las pistas de rodaje, áreas de plataforma adicionales con el objetivo de brindar más posiciones remotas para estaciones aeronaves comerciales y de carga y una nueva pista). La Terminal Sur, que actualmente está en construcción, ha sido diseñada para ubicarse específicamente entre dos pistas independientes a fin de ampliar la capacidad de pasajeros de la terminal al facilitar el movimiento de pasajeros entre puertas de conexión, mejorar la seguridad de los pasajeros y el manejo eficiente del equipaje, aumentar el consumo en tiendas libres de impuestos y mejorar la eficiencia con la que se procesa a los Pasajeros de Origen/Destino en migraciones y aduana. Planeamos utilizar tecnología de punta para materializar estas mejoras. Entre los proyectos evaluados está la implementación de un sistema de auto-checkin para pasajeros (*CUSS-Common Use Self Service Kiosk*) para permitir un tránsito más veloz en el aeropuerto, la instalación de un Sistema de Anuncios Públicos, el desarrollo y la ejecución de un Programa de Seguridad de la Información, la implementación de un Sistema de Operación de Aeropuertos Múltiples (AOS, por su sigla en inglés) y la mejora de los sistemas de climatización en todo el Aeropuerto. También estamos trabajando estrechamente con ACI e IATA para crear un proceso de toma de decisiones colaborativo y estandarizado con el objetivo de mejorar la eficiencia general de las operaciones aeroportuarias.

En consonancia con nuestro objetivo de eficiencia operacional, tercerizamos ciertos servicios a contratistas ya que consideramos que es la manera más eficiente de responder rápidamente al aumento de la demanda. En 2015, esos contratos de servicios se revisaron y renegociaron para obtener mejores precios para el Aeropuerto. Entre otras cosas, se tercerizaron el mantenimiento de ascensores y escaleras eléctricas, el tratamiento del agua escurrida y los servicios de seguridad perimetral del Aeropuerto. Asimismo, también llevamos a cabo una revisión integral de nuestras tasas y tarifas por servicios aeronáuticos que desembocó en la creación de la Tasa de Desarrollo (tal como se define en el presente documento), lo cual contribuyó directamente al desarrollo de la infraestructura del Aeropuerto. Por otro lado, hicimos una revisión de nuestros arrendamientos y gastos, que incluyó la renegociación de varios contratos de servicios tercerizados y conllevó una reducción de nuestros gastos operativos.

Diversificar y aumentar los ingresos por servicios comerciales no aeronáuticos

En 2015, el 47,7% de nuestros ingresos totales fueron generados por nuestras actividades comerciales no aeronáuticas, incluidos ingresos de concesiones de tiendas minoristas, alimentos y bebidas, carga de combustible en la aeronave y estacionamiento de autos. De este monto, la gran mayoría se relaciona con concesiones minoristas en la terminal aeroportuaria existente y el Muelle Norte. La AAC no regula los ingresos por servicios comerciales no aeronáuticos ni establece qué tasas y tarifas en concepto de dichos servicios podemos cobrar. Estamos trabajando con la consultora Pragma, una consultora británica especializada en servicios minoristas aeroportuarios, para optimizar nuestros espacios dedicados a comercios minoristas y así mejorar la distribución y aumentar el espacio rentable para incrementar nuestros ingresos por actividades minoristas. Una vez que se concluya, se espera que la Terminal Sur amplíe el espacio minorista del Aeropuerto unos 7.500 metros cuadrados aproximadamente, y

buscamos mejorar y diversificar las ofertas de productos minoristas en este espacio al trabajar con varios minoristas que venden artículos de lujo para introducir ofertas complementarias de productos.

Karla Y. Jované Alí
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Además de nuestras ofertas minoristas, estamos analizando otras oportunidades para diversificar nuestros ingresos no aeronáuticos, tales como la implementación de una Zona Libre de Carga y el desarrollo de una Ciudad Aeropuerto. También esperamos realizar una encuesta en 2016 para identificar servicios y productos adicionales que podemos brindar a nuestros pasajeros y clientes para generar ingresos adicionales.

Historia y organización

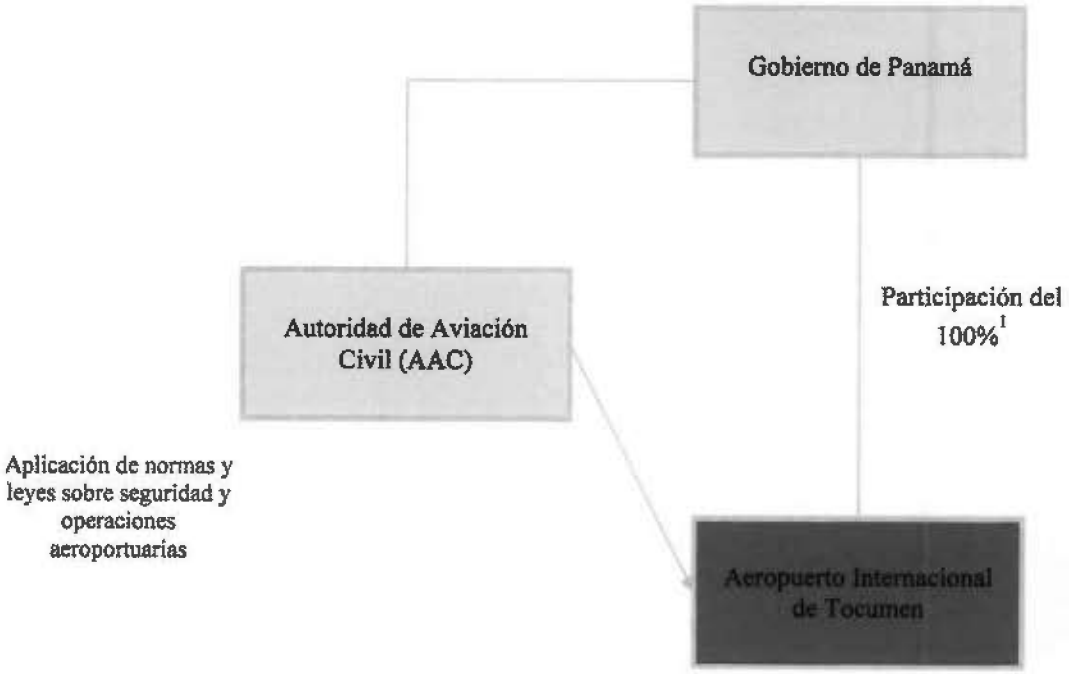
El Aeropuerto fue inaugurado el 1 de junio de 1947. El edificio administrativo/terminal de pasajeros fue inaugurado siete años después. En 1971, debido al rol cada vez más importante de Panamá como nodo logístico y la creciente demanda de operaciones aéreas en el país y la región, las autoridades aeronáuticas de Panamá emprendieron la construcción de nuevas instalaciones. La actual terminal de pasajeros fue inaugurada el 15 de agosto de 1978 y comenzó a operar el 5 de septiembre de ese mismo año.

Desde su inauguración hasta el 31 de mayo de 2003, el Aeropuerto fue administrado por la Dirección de Aeronáutica Civil de Panamá (actualmente conocida como la Autoridad de Aviación Civil - "*AAC*"). De conformidad con la Ley N.° 23 de Panamá del 23 de enero de 2003 (con sus modificaciones, la "*Ley N.° 23*"), los activos, pasivos y la administración del Aeropuerto nos fueron traspasados el 1 de junio de 2003. Las responsabilidades de la AAC incluyen la regulación de los servicios de transporte aéreo, seguridad operativa y aeroportuaria y tasas y tarifas de servicios aeronáuticos en Panamá con arreglo a los procedimientos establecidos en la Ley N.° 23. Ver "*Resumen Regulatorio*".

Estamos totalmente controlados por Panamá y somos gobernados por nuestra junta directiva, conformada por siete directores con derecho a voto (la "*Junta Directiva*") y tres directores sin derecho a voto. Cuatro de nuestros directores con derecho a voto son designados por el poder ejecutivo de Panamá, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, y los otros tres directores son elegidos por ALAP, nuestros empleados y los concesionarios del Aeropuerto respectivamente. Ver "*Administración y Empleados—Junta Directiva*" y "*—Equipo de Administración*".

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

El siguiente cuadro ilustra ciertos aspectos de nuestra estructura de participación y regulatoria.

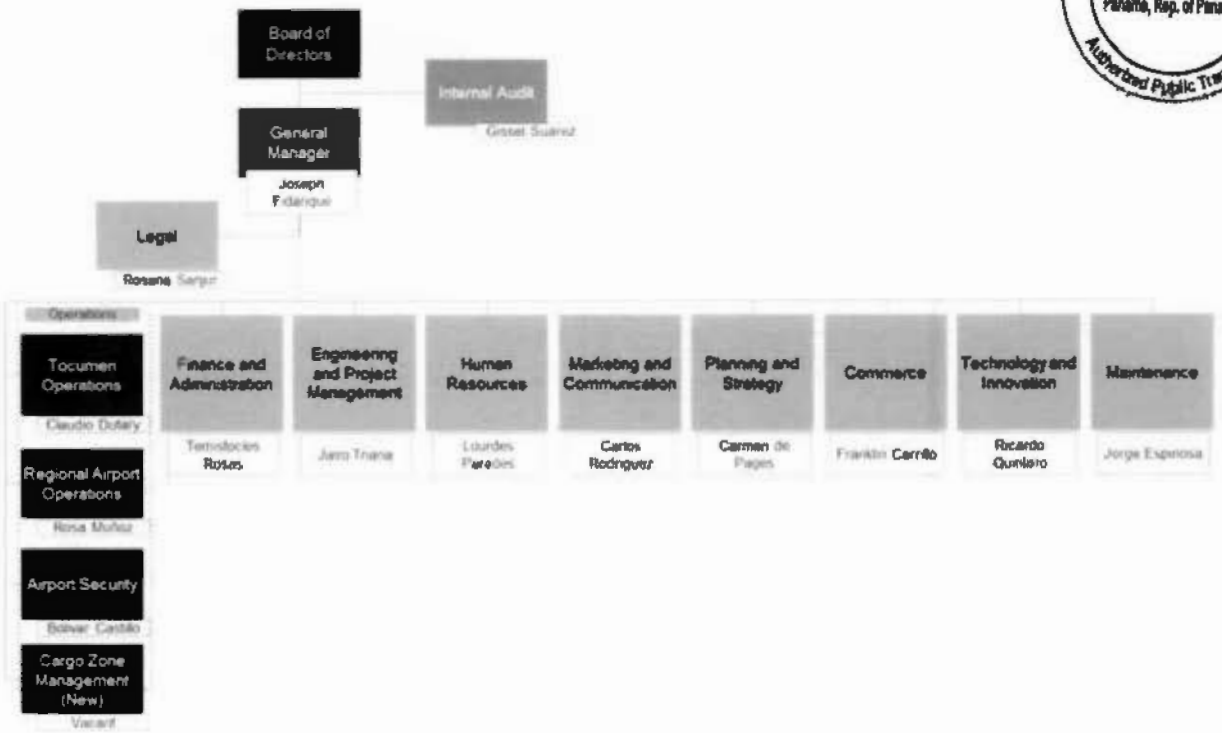


[1] Corporación establecida en virtud de la Ley N.° 23.

A enero de 2016, teníamos 1.452 empleados distribuidos en diez vicepresidencias operativas distintas, lo cual abarca un amplio espectro de actividades típicas de un aeropuerto de gran envergadura que brinda servicios comerciales. Aproximadamente un tercio de estos empleados cumple con funciones de seguridad aeroportuaria. El número de nuestros empleados ha aumentado a nivel general a lo largo del tiempo para hacer frente al cada vez mayor número de pasajeros que utilizan el Aeropuerto y la apertura del Muelle Norte del Aeropuerto en marzo de 2012.

El siguiente cuadro brinda un panorama general de nuestra estructura gerencial.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator



Traducción del gráfico.
Junta Directiva
Auditoría Interna: Gissel Suárez
Gerente General: Joseph Fidanque
Asesoría Legal: Rosana Sanjur
Operaciones
Operaciones de Tocumen: Claudo Dutary
Operaciones Regionales del Aeropuerto: Rosa Muñoz
Seguridad del Aeropuerto: Bolívar Castillo
Administración de la Zona de Carga (nueva posición): vacante
Finanzas y Administración: Temistocles Rosas
Ingeniería y Administración de Proyectos: Jairo Triana
Recursos Humanos: Lourdes Paredes
Mercadeo y Comunicaciones: Carlos Rodríguez
Planificación y Estrategia: Carmen de Pages
Comercio: Franklin Carrillo
Tecnología e Innovación: Ricardo Quintero
Mantenimiento: Jorge Espinosa

Presentación del mercado

La economía de Panamá

Panamá es una república ubicada en el punto más angosto del istmo de América Central, que conecta los continentes de América del Norte y América del Sur. Posee una costa de aproximadamente 1.868 millas de largo sobre el Mar Caribe y el Océano Pacífico y limita al este con Colombia y al oeste con Costa Rica. Panamá posee un territorio nacional de aproximadamente 29.157 millas cuadradas situado dentro de su costa y 345 millas de fronteras terrestres, así como numerosas islas costeras. El Canal, una de las vías fluviales comerciales más importantes del

mundo, que conecta los Océanos Atlántico y Pacífico, divide el país de noroeste a sudeste. Panamá tiene un clima principalmente tropical.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Entre 2013 y 2014, la población panameña creció a un promedio del 1,9% anual. Al 31 de diciembre de 2015, Panamá tenía una población estimada de 4.000.000 habitantes y una densidad de población aproximada de 52 personas por kilómetro cuadrado. Se estima que la provincia de Panamá, la provincia más grande del país y donde se encuentra ubicado el Aeropuerto, comprende aproximadamente dos tercios de la población total del país.

Panamá goza de una población educada numerosa con un considerable poder adquisitivo. El PIB calculado para 2015 fue de aproximadamente USD52,000.000.000, y USD13.000 per cápita, el más alto de América Central.

El entorno regulatorio de Panamá es altamente favorable para la actividad comercial. Según el informe "Doing Business", publicado por la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial, Panamá ocupa el segundo lugar en América Latina y el Caribe en Comercio Transfronterizo y Facilidad para Hacer Negocios.

En 2015, el PIB real de Panamá creció un 5,0% en comparación con el crecimiento del 6,2% de 2014. La inflación, según la medición del IPC al cierre del período, fue del 1,9% estimado en 2015. La cuenta corriente del Estado de 2015 registró un superávit de USD 3.200 millones (6,3% del PIB nominal), en comparación con un superávit de USD5.300 millones en 2014 (11,4% del PIB nominal). El déficit general del Estado aumentó de USD1.945 millones en 2014 (4,2% del PIB nominal) a un déficit de USD2.179 millones en 2015 (4,2% del PIB nominal). En 2015, el balance del sector público no financiero registró un déficit de USD1.460 millones (o el 2,8% del PIB nominal). El PIB per cápita de Panamá en 2015, expresado en precios constantes en dólares estadounidenses, fue de aproximadamente USD13.000. El PIB continuó creciendo con resistencia durante la crisis económica global y aumentó un 10,9% en 2011, 10,8% en 2012, 8,4% en 2013, 6,2% en 2014 y 5,9% en 2015. Panamá mantiene una sólida calificación soberana de grado de inversión de Baa2 / BBB / BBB.

El sector panameño de servicios representó en promedio un 71,9% del PIB en 2014. Este sector incluye: bienes inmuebles; transporte y comunicaciones; comercios, restaurantes y hoteles; intermediación financiera; administración pública; el Canal; la Zona Libre de Colón; y servicios públicos. Si bien los sectores de comercio, bienes inmuebles y transporte representan porcentajes significativos del PIB real (se estima que representaron el 20,5%, 14,7% y 14,5% respectivamente en 2014), la economía panameña se caracteriza por los beneficios económicos derivados del Canal y de la Zona Libre de Colón.

Panamá ha mantenido una relación deuda-PIB de entre 35% y 40% en los últimos cinco años.

Panamá firmó un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos (el "*Tratado de Promoción Comercial*") el 28 de junio de 2007, el cual entraría en vigencia con la aprobación de las legislaturas de ambos países y el cumplimiento de otras condiciones. El Tratado de Promoción Comercial entró en vigor el 28 de enero de 2014.

El 7 de junio de 2011, luego de firmar un acuerdo de intercambio de información fiscal con Francia, Panamá entró a la lista de la OCDE de jurisdicciones que se considera han implementado sustancialmente los estándares de información tributaria de la OCDE. Por medio de la Ley N.° 78 de 2014, publicada el 19 de octubre de 2011, la Asamblea Nacional ratificó el tratado entre Panamá y Francia para evitar la doble imposición y prevenir la evasión fiscal.

Mas de 33 sucursales de bancos internacionales y 104 sedes regionales de empresas internacionales tenían sede en Panamá a diciembre de 2014. Entre las empresas con sedes regionales o grandes oficinas en Panamá se encuentran: AIG, Nestlé, BMW, P&G, Caterpillar, Dell, Maersk y 3M. El Estado continúa trabajando con el BID a fin de eliminar las barreras a la inversión privada y a la generación de puestos de trabajo.

El desarrollo latinoamericano

El Aeropuerto se ha visto beneficiado por el sólido desempeño económico de América Latina en los últimos años, así como por el desempeño positivo regional que se espera impulse el crecimiento del tráfico aéreo durante los próximos 20 años.

Panamá posee una clase media en crecimiento que ha demostrado mayores niveles de gasto discrecional y de uso del transporte aéreo en los últimos años. No obstante el crecimiento de la clase media y del uso de transporte aéreo, los embarques per cápita continúan siendo bajos en comparación con otras economías desarrolladas, lo cual representa considerables oportunidades de crecimiento para las aerolíneas regionales y para el Aeropuerto.

El transporte aéreo es considerado el medio de transporte más confiable y más frecuentemente utilizado en América del Sur. América Latina se caracteriza por sus formaciones montañosas, barreras forestales y complejas vías fluviales, lo cual se traduce en una mala conectividad terrestre y en mayores ventajas para el transporte aéreo. La calidad de las rutas transfronterizas y urbanas existentes es altamente inconsistente y, en ocasiones, se encuentran expuestas a áreas con un alto nivel delictivo, lo cual hace del transporte aéreo una opción más segura, a veces incluso la única opción, para viajar. Por ejemplo, a pesar de que la Ciudad de Panamá y Bogotá se encuentran a solo 480 millas, las condiciones geográficas hacen que sea físicamente imposible viajar en automóvil. Ello crea una demanda adicional para que el Aeropuerto facilite el transporte regional. Una gran cantidad de ciudades de América Latina requieren algún tipo de transporte aéreo debido a las dificultades que entrañan otros medios de transporte.

Antecedentes históricos

Panamá aprobó su primera constitución en 1904 y, entre 1904 y 1968, el país gozó en líneas generales de estabilidad social y política y crecimiento económico en el marco de una democracia constitucional. El gobierno constitucional continuó hasta octubre de 1968, cuando la Guardia Nacional organizó un golpe de estado militar y reemplazó el gobierno civil. Si bien las fuerzas armadas intentaron nominalmente retornar a un gobierno civil a fines de los años 70, retuvieron el control del Estado en general hasta 1989. Desde fines de 1989, Panamá ha gozado de estabilidad política y económica bajo gobiernos elegidos democráticamente.

Panamá mantiene relaciones diplomáticas con 146 países. Es miembro fundador de las Naciones Unidas, así como miembro de otras diversas organizaciones internacionales, incluido el Fondo Monetario Internacional y el BID. Panamá es también miembro fundador de la Organización de los Estados Americanos, así como miembro del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (el "*Banco Mundial*") y los afiliados del Banco Mundial, la Corporación Financiera Internacional y el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (conjuntamente, el "*Grupo del Banco Mundial*"), y del Pacto de San José, conforme al cual Venezuela y México acordaron proveer a los países centroamericanos y a cuatro países caribeños petróleo crudo y productos derivados del petróleo en condiciones preferenciales. El 6 de septiembre de 1997, Panamá se asoció a la Organización Mundial del Comercio.

Si bien gran parte de la actividad económica del sector de servicios se encuentra representada por actividades asociadas con la administración pública, el comercio y los bienes inmuebles, las restantes actividades significativas orientadas al ámbito internacional de este sector caracterizan a la economía panameña. El Canal ha desempeñado un papel creciente y actualmente significativo en la economía desde su transferencia a Panamá el 31 de diciembre de 1999, y los ingresos generados por el peaje alcanzaron la suma de USD 1.900 millones en 2014, lo cual representa aproximadamente un 5,6% del PIB correspondiente a ese año. La retirada del ejército estadounidense y la devolución de las instalaciones de la Zona del Canal anterior, proceso que culminó con la restitución del Canal mismo a fines de 1999, tuvieron impactos fiscales y macroeconómicos considerables sobre Panamá y su economía. Dichos impactos fueron ampliamente absorbidos por Panamá durante los años posteriores a la retirada. Durante el ejercicio económico 2014 del Canal (finalizado el 30 de septiembre de 2014), el tránsito comercial transatlántico registró 13.481 desplazamientos y los ingresos por peajes del Canal ascendieron a USD1.910 millones. Panamá está ampliando el Canal con un proyecto de un costo estimado de USD5.250 millones que se espera provea 1.250 millones de toneladas adicionales de capacidad de carga y aumente los ingresos anuales. El proyecto de ampliación tiene como fin permitir el acceso de embarcaciones más grandes a través del Canal, y así aumentar las economías de escala y la rentabilidad. Creemos que la ampliación del Canal tendrá un impacto positivo sobre el transporte aéreo y el tráfico de carga en el Aeropuerto, a través de un incremento general de la actividad comercial.

Otro factor significativo y distintivo de la economía panameña es la Zona Libre de Colón, una zona comercial de importación y exportación con ventajas fiscales ubicada cerca de la entrada atlántica al Canal, la cual aportó en promedio el 7,3% del PIB entre 2010 y 2014. La Zona Libre de Colón es la zona de libre comercio más grande del Hemisferio Occidental; brindó servicios a aproximadamente 2.272 empresas en 2014 y representó más de USD12.900 millones en exportaciones durante ese mismo año. Es un centro clave de distribución y tránsito de bienes internacionales en América Latina. Más de 30 empresas internacionales y locales operan en la Zona Libre de

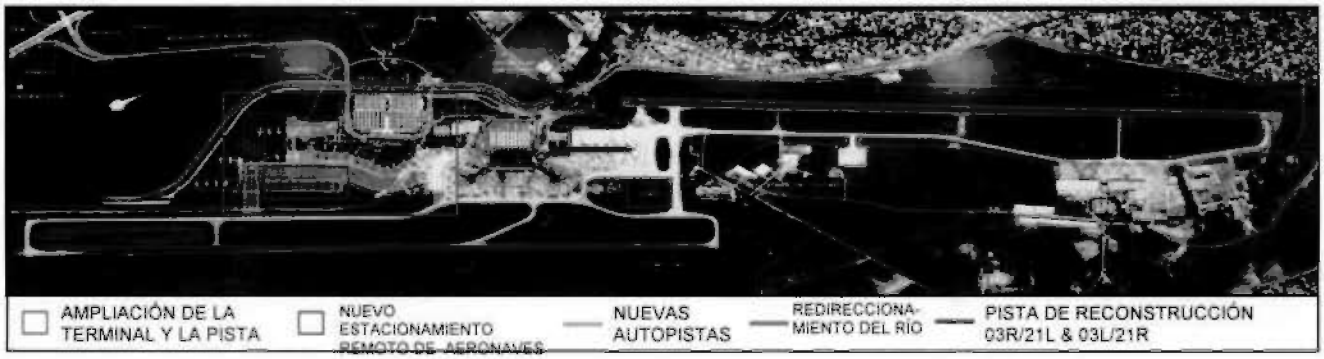
Colón. Asimismo, como resultado de su economía basada en el dólar, del comercio internacional asociado al Canal y a la Zona Libre de Colón y de ciertas iniciativas legislativas, Panamá también ha desarrollado un importante sector bancario que representó aproximadamente el 7,0% del PIB en 2015.

A 2016, Panamá ha celebrado tratados y concluido negociaciones a fin de evitar la doble imposición con los siguientes países: Barbados, República Checa, Francia, Irlanda, Israel, Italia, Países Bajos, México, Reino Unido, Emiratos Árabes Unidos, Luxemburgo, Portugal, Singapur, Corea del Sur, España y Catar. La mayoría de los estados miembro de la OCDE han sido invitados a las negociaciones, al igual que importantes socios comerciales, tales como India y Japón. El 7 de junio de 2011, luego de firmar el acuerdo de intercambio de información tributaria con Francia, Panamá entró a la lista de la OCDE de jurisdicciones que se considera han implementado sustancialmente los estándares de información tributaria.

La singular posición geográfica de Panamá, la economía de servicios (incluido el Canal) y un régimen monetario apuntalado por el uso del dólar estadounidense como moneda de curso legal son factores primordiales en el desempeño económico panameño. Panamá comenzó a emplear el dólar estadounidense como moneda de curso legal poco después de lograr su independencia. La moneda nacional, el balboa, se utiliza principalmente como unidad de cuenta vinculada al dólar estadounidense con una relación de un dólar por balboa.

El Aeropuerto y sus instalaciones

El Aeropuerto se encuentra ubicado aproximadamente 24 kilómetros al noreste del centro de la Ciudad de Panamá y tiene una superficie de aproximadamente 1.022 hectáreas. El predio del Aeropuerto tiene una extensión aproximada de seis kilómetros de largo, con orientación suroeste-noreste, con un ancho promedio de 1,65 kilómetros. Se encuentra rodeado por un denso desarrollo urbano hacia el norte, oeste y noreste, con pantanales y campos agrícolas hacia el sur y sudeste. El siguiente mapa ilustra las instalaciones actuales del Aeropuerto.



Resumen de las instalaciones

La siguiente tabla resume cierta información sobre el Aeropuerto y sus instalaciones.

Resumen de las instalaciones	Metros cuadrados aproximados
Superficie terrestre del Aeropuerto	1.022.000
Superficie de la pista (2 pistas)	300.850
Superficie de la plataforma	170.000
Superficie de la terminal (incluido el Muelle Norte)	
Superficie abierta/de circulación	30.842
Recolección y preparación de equipaje para embarque	2.394
Salas de espera	7.942
Comercios y concesiones	15.448
Superficie para operaciones aeroportuarias	17.933
Superficie para aerolíneas	
Superficie para Copa Airlines	5.540
Superficie para otras aerolíneas	30.842
Superficie total para aerolíneas	36.382

Seguridad (incluida migraciones).	2.229
Administración aeroportuaria.....	2.310
Superficie para oficinas.....	1.950
Transporte terrestre	152
Superficie total	117.582

	Cantidad
Posiciones de contacto	
Núcleo de la Terminal principal...	5
Satélite A	9
Satélite B	8
Muelle Norte	12
Sub-total.....	34
Posiciones remotas.....	6

Puestos totales de estacionamiento de aeronaves	40
Estacionamiento de vehículos	
Puestos de estacionamiento público.....	997
Puestos de estacionamiento para empleados.....	310
Total de puestos de estacionamiento	1.307

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Instalaciones del aeródromo

El Aeropuerto posee dos pistas paralelas escalonadas con una separación aproximada de 860 metros. La Pista 3R-21L mide 3.050 metros de largo por 45 metros de ancho y se encuentra ubicada en el cuadrante sudeste del Aeropuerto, y la Pista 3L-21R mide 2.682 metros de largo por 45 metros de ancho y se encuentra ubicada en el cuadrante noroeste del Aeropuerto. Las pistas se encuentran rodeadas por un desarrollo urbano.

La Pista 03R/21L posee aproximaciones de precisión por instrumentos y la Pista 03L/21R, aproximaciones visuales básicas. La Pista 03R/21L se encuentra equipada con un Sistema de Aterrizaje Instrumental de Categoria I ("*ILS*", por su sigla en inglés), el cual permite aproximaciones a una altura de decisión de 200 pies con mínimas de visibilidad de media milla. Ambas pistas tienen pistas de rodaje asociadas con la mitad de su largo, la Pista de Rodaje L y la Pista de Rodaje E. La Pista de Rodaje E ofrece acceso al cuadrante noreste del Aeropuerto (áreas de carga y aviación general). Las pistas de rodaje adicionales conectan las pistas y las pistas de rodaje con otras instalaciones del Aeropuerto.

En coordinación con la construcción del Muelle Norte, se construyó una pista de rodaje que conecta la nueva plataforma de la terminal, la cabecera de la Pista 21L y la cabecera de la Pista 3L.

Instalaciones de la Terminal

El complejo de la terminal de pasajeros del Aeropuerto ocupa aproximadamente 60 hectáreas ubicadas al sudoeste del aeródromo, y comprende principalmente un edificio de terminal de pasajeros, un estacionamiento de aeronaves comerciales, las oficinas administrativas del Aeropuerto, y el sistema de transporte terrestre. El edificio de la terminal de pasajeros incluye un edificio procesador de tres pisos con dos distribuidores diagonales que concluyen en salas de espera satélites. El edificio de la terminal fue inaugurado en 1978 y renovado y ampliado entre 2006 y 2009. El nuevo Muelle Norte lineal con 12 puertas de embarque adicionales entró en funcionamiento en marzo de 2012 y ahora se encuentra totalmente operativo, aunque todavía se están realizando algunas obras limitadas de terminación. El edificio de la terminal de pasajeros tiene aproximadamente 75.000 metros cuadrados en tres niveles, dos de los cuales se encuentran dedicados a los servicios a pasajeros, y el tercero es un entrepiso con oficinas del Aeropuerto y las concesiones. Las áreas de clasificación y recolección de equipaje, la oficina de migraciones, la aduana, los mostradores de alquiler de vehículos y el hall de recepción y bienvenida se ubican en el primer nivel. Las oficinas y mostradores de aerolíneas, las oficinas de seguridad, las oficinas de concesiones y las áreas de espera de pasajeros se ubican en el segundo nivel. El tercer nivel incluye un área de oficinas y servicios gastronómicos.

El edificio de la terminal de pasajeros ofrece 22 posiciones de estacionamiento de contacto para aeronaves estándar equipadas con puentes de embarque—ocho en el Satélite A, seis en el núcleo de la terminal principal y ocho en el Satélite B. Además, seis posiciones remotas de estacionamiento complementarias son operadas por autobuses de traslado que recogen a pasajeros en las puertas de embarque "A" ubicadas en el edificio principal de la terminal. Los pasajeros que desembarcan de las posiciones remotas son transportados a una entrada de arribos cercana a la Puerta de Embarque 33. Todas las puertas de embarque son de uso común y son operadas por el Aeropuerto. El Muelle Norte añadió 12 posiciones de contacto con sus respectivos puentes de embarque, lo cual arroja un total de 34 posiciones de estacionamiento para aeronaves estándar.

Aproximadamente 17 hectáreas de plataforma se encuentran disponibles para las maniobras y el estacionamiento de las aeronaves en la terminal de pasajeros. La plataforma se encuentra actualmente configurada para ubicar aeronaves desde aviones regionales a reacción a aeronaves Boeing 747. En la actualidad, existen 40 posiciones de estacionamiento en el área de la terminal de pasajeros, más doce posiciones de estacionamiento de terminal de carga para los períodos pico y el estacionamiento nocturno.

Se ofrece un pequeño edificio de terminal de cabotaje ubicado entre la terminal principal y las instalaciones de alquiler de vehículos para el procesamiento de pasajeros de vuelos de cabotaje. Actualmente, Copa Airlines ofrece conexiones con sus vuelos de cabotaje desde el Aeropuerto con destino a Chiriquí dos veces al día. Air Panamá actualmente ofrece vuelos de cabotaje dentro de Panamá una vez por semana desde el Aeropuerto Albrook con destino al Aeropuerto.

Acceso al Aeropuerto y estacionamiento de vehículos

Una calle circular de 1,3 kilómetros de mano única con dos carriles brinda acceso al complejo de la terminal. El circuito se bifurca y ensancha frente a la terminal para hacer lugar a una acera superior e inferior con dos vías y dos carriles de ascenso y descenso de pasajeros en cada acera.

Al oeste del edificio de la terminal se encuentra ubicado un estacionamiento público parcialmente cubierto. Esta es la principal instalación de estacionamiento para los pasajeros y ofrece 997 puestos de estacionamiento público. Actualmente, el Aeropuerto administra y opera el arrendamiento de estos puestos de estacionamiento. Hay un estacionamiento para empleados con 310 puestos contiguo a los edificios administrativos del Aeropuerto.

Las instalaciones de alquiler de vehículos se encuentran ubicadas al sudoeste del edificio de la terminal, en forma adyacente a la acera de salidas.

Otras instalaciones relacionadas con servicios aeronáuticos

En el cuadrante noreste del aeródromo se encuentran las instalaciones de carga aérea, accesibles a los vehículos de carga por medio de una nueva calle de carga. Se proveen aproximadamente 104.249 metros cuadrados de plataforma contiguamente a las instalaciones de carga. Al norte del complejo de la terminal se encuentra un complejo de aviación general entre las dos pistas, con 3.613 metros cuadrados. Copa Airlines opera instalaciones de mantenimiento al norte de las instalaciones de carga. Dichas instalaciones incluyen un hangar de mantenimiento y una oficina de 3.700 metros cuadrados. En el extremo sur del complejo de la terminal de pasajeros se encuentran las instalaciones adicionales de mantenimiento de aviación comercial.

La Torre de Control de Tráfico Aéreo ("*TCTA*") se encuentra por encima del edificio de la terminal de pasajeros y ofrece un área de oficinas para el personal de control de tráfico aéreo y el depósito de los equipos asociados. La AAC administra y opera la TCTA. El depósito de combustible del Aeropuerto se encuentra ubicado al sur del complejo de aviación privado y los puestos de contacto se alimentan con pozos hidrantes, mientras que los puestos remotos reciben el suministro de camiones cisterna. Al norte de la terminal, cerca del centro del aeródromo, se encuentran las instalaciones del servicio de salvamento y extinción de incendios ("*SEI*") de 6.512 metros cuadrados, las cuales incluyen áreas de personal y bahías cubiertas para vehículos.

Principales actividades comerciales del Aeropuerto

La siguiente tabla muestra los ingresos del Aeropuerto para los periodos indicados.

	Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015		Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014	
	Monto	**% de los ingresos totales**	**Monto**	**% de los ingresos totales**
	(montos expresados en USD, excepto los porcentajes)			
Ingresos por servicios aeronáuticos	**98.610.084**	**52,3%**	**91.762.572**	**55,3%**
TSPI	61.597.965	32,7%	58.134.430	35,0%
Tasa de aterrizaje	13.290.651	7,1%	12.594.765	7,6%
Tasa por puentes de embarque	7.215.500	3,8%	6.784.738	4,1%
Tasa de seguridad	11.305.381	6,0%	4.815.495	2,9%
Otros servicios	5.200.587	2,8%	10.694.634	6,4%
Ingresos por servicios no aeronáuticos	**89.851.508**	**47,7%**	**74.265.773**	**44,7%**
Renta fija	23.499.943	12,5%	18.467.847	11,1%
Servicio de combustible	11.795.113	6,3%	4.815.495	2,9%
Comisiones de renta variable	23.448.979	12,4%	25.334.966	15,3%
Ventas de Derechos Llave en Mano	23.819.483	12,6%	23.075.844	13,9%
Otros ingresos	7.287.990	3,9%	2.571.621	1,5%
Total de ingresos	**188.461.592**	**100,0%**	**166.028.345**	**100,0%**

Ingresos por servicios aeronáuticos

Los ingresos por servicios aeronáuticos se obtienen del cobro de TSPI, tasas de seguridad, tasas de estacionamiento de carga aérea, tasas de aterrizaje, tasas por puentes de embarque y operaciones de carga, abonados por las aerolíneas al Aeropuerto según el cuadro tarifario aprobado periódicamente por la AAC. Asimismo, el Aeropuerto instituyó una Tasa de Desarrollo el 1 de enero de 2016. Para mayor información sobre nuestros ingresos por servicios aeronáuticos, ver el "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones — Principales Componentes de los Resultados de Operaciones*". No hemos celebrado contratos de "uso y arrendamiento" con las aerolíneas (ya sea de manera individual o colectiva) para utilizar el Aeropuerto en relación con sus operaciones en el aeródromo o en las terminales.

La aprobación de la AAC es necesaria para efectuar cualquier modificación propuesta a las diversas categorías de tasas aeronáuticas (incluidos los ajustes por inflación). Si bien los costos son considerados en la determinación de las tarifas, estas tasas no se basan directamente en los costos, ya que no existe una fórmula específica para el cálculo de tasas y tarifas individuales sobre la base de los costos asociados. La política de nuestra Junta Directiva consiste en incluir los costos del mantenimiento de un perfil financiero sólido para el Aeropuerto y del cumplimiento de sus obligaciones y estipulaciones financieras en dichos costos. A fin de ajustar las tasas y tarifas, debemos preparar una presentación ante la AAC que justifique la necesidad de los cambios tarifarios propuestos. Si bien no existe un plazo prescrito para la revisión de estas propuestas por parte de la AAC, la junta directiva de la AAC suele revisar y aprobar los ajustes tarifarios en la misma reunión durante la cual se los propone.

Históricamente, hemos obtenido la aprobación de la AAC para los aumentos de tasas y tarifas siempre que la necesitamos. No se requieren consultas formales a las aerolíneas ni otras partes, aunque en general solemos reunirnos con las aerolíneas para debatir las propuestas de ajustes a tasas y tarifas y solicitamos sus observaciones y opiniones. Si bien no se requiere un plazo de notificación previa a la entrada en vigencia de las nuevas tarifas, solemos notificar a las aerolíneas con una antelación de 60 días previo a cualquier ajuste de tarifas. Ver "*Panorama Regulatorio*".

Ingresos por servicios no aeronáuticos

Los ingresos por servicios no aeronáuticos comprenden los ingresos resultantes de los contratos de concesión, incluidas las concesiones de comercios, servicios de alimentos y bebidas, carga de combustible en la aeronave, servicios de refrescos, estacionamiento de vehículos y otros servicios, tales como contratos de concesión de la terminal para publicidad, servicios bancarios y de cambio de divisas y máquinas expendedoras. El Aeropuerto percibe ingresos de todos los concesionarios sobre la base de un pago de renta mensual fija por el espacio ocupado por los concesionarios y una renta variable basada en un porcentaje de sus ventas brutas en el Aeropuerto. Asimismo, ciertos concesionarios de comercios deben abonar anticipos para adquirir los Derechos Llave en Mano. Ver "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones — Principales Componentes de los Resultados de Operaciones — Ingresos por Servicios No Aeronáuticos*". Las ventas de los comercios minoristas impactan en los ingresos que recibimos por servicios no aeroportuarios. Hemos estado aumentando la cantidad de espacios licitados para comercios minoristas en el Aeropuerto. Entre 2005 y 2009 se licitaron siete espacios y entre 2009 y 2014 se licitaron once espacios. Para el período 2014-2019 esperamos licitar 31 espacios para comercios minoristas. Adicionalmente, las ventas al por menor de los concesionarios del Aeropuerto han aumentado de aproximadamente $150 millones en 2009 a aproximadamente $285 millones en 2015.

La siguiente tabla muestra el desglose de las ventas brutas de los comercios minoristas de las tiendas *duty-free* y otros arrendatarios comerciales en el Aeropuerto de 2009 a 2015.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
(US$ millions)							
Ventas brutas del *Duty Free* y otros arrendatarios comerciales en el Aeropuerto	150.4	171.1	222.2	266.2	293.3	316.7	286.6

Las tasas y tarifas por servicios no aeronáuticos no se encuentran reguladas por la AAC. Pueden ser ajustadas a nuestra entera discreción con la aprobación de nuestra Junta Directiva. Diversas categorías de ingresos por servicios no aeronáuticos se rigen por los términos y condiciones de los arrendamientos y contratos celebrados con los prestadores de servicios.

Servicio aéreo

A diciembre de 2015, 178 vuelos diarios de salida programados operados por el Aeropuerto tenían destinos internacionales. Aproximadamente el 85,7% de ellos eran operados por Copa Airlines y sus afiliadas, lo cual representa un 83,1% de la totalidad de los asientos salientes programados del Aeropuerto en 2015, 18,3% de los cuales fueron Pasajeros de Origen/Destino, mientras que aproximadamente el 64,7% fueron Pasajeros en Tránsito/Transferencia. Las aerolíneas estadounidenses operan siete vuelos diarios de salida, y los restantes son operados por aerolíneas latinoamericanas, caribeñas y europeas.

Casi la totalidad de los servicios aéreos de cabotaje para el área de la Ciudad de Panamá son actualmente operados por el Aeropuerto Internacional Marcos A. Gelabert, ubicado al sudoeste de la Ciudad de Panamá. No obstante, en julio de 2012, Copa Airlines Vacations comenzó a ofrecer paquetes de vacaciones que conectan a los pasajeros con destino al Aeropuerto Internacional Bocas del Toro a través del Aeropuerto, por Air Panamá. Asimismo, desde enero de 2015 se ofrece un servicio aéreo de cabotaje entre el Aeropuerto y el Aeropuerto

Internacional Enrique Malek en David, Panamá, y el Aeropuerto Bocas del Toro. Desde agosto de 2014, el Aeropuerto Internacional Panamá-Pacífico inició sus operaciones internacionales con la aerolínea Viva Colombia.

Actualmente, se operan 85 destinos por medio de vuelos que tienen como origen o destino al Aeropuerto. El siguiente mapa muestra dichos destinos.

En 2015, el 32,3% de los pasajeros del Aeropuerto fueron Pasajeros de Origen/Destino, mientras que aproximadamente el 67,7% de los pasajeros del Aeropuerto fueron Pasajeros en Tránsito/Transferencia. En 2015, aproximadamente un 76% de los Pasajeros de Origen/Destino eran residentes de otros países, y aproximadamente un 24% eran residentes panameños, sobre la base de una comparación de datos de visitantes provista por la Autoridad de Migraciones, el Instituto Nacional de Estadística y Censo y la Contraloría General con datos aportados por el Aeropuerto. Asimismo, 18 aerolíneas de carga prestaron servicios regulares en el Aeropuerto durante 2015. Los pasajeros del Aeropuerto son internacionales casi en su totalidad, y el Aeropuerto no brinda información sobre los pasajeros de cabotaje en la actualidad.

Crecimiento del tráfico

Tal como muestra la siguiente tabla, los Pasajeros de Origen/Destino y los Pasajeros en Tránsito/Transferencia aumentaron a una tasa anual del 9,6% y el 16,9%, respectivamente, entre 2003 y 2015.

	Origen/Destino		Tránsito/Transferencia		Total	
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de	Pasajeros	Variación porcentual (%)	Pasajeros	Variación porcentual (%)	Pasajeros	Variación porcentual (%)
2003.....	1.451.568	-	1.393.009	-	2.844.577	-
2004.....	1.599.716	10.2	1.602.646	15,0	3.202.361	12.6
2005.....	1.785.366	11.6	1.950.016	21.7	3.735.382	16.6

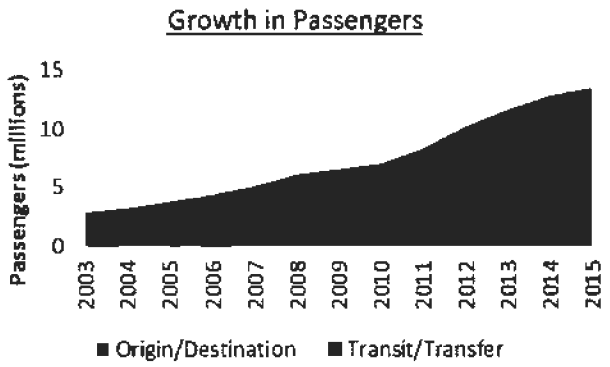
2006.....	2.076.895	16,3	2.278.858	16,8	4.355.753	16,6
2007.....	2.553.131	22,9	2.513.802	10,3	5.066.933	16,2
2008.....	2.976.955	16,6	3.107.375	23,6	6.048.330	19,4
2009.....	2.830.671	(4,9)	3.701.057	19,1	6.531.728	8,0
2010.....	2.972.787	5,0	4.032.240	8,9	7.005.017	7,2
2011.....	3.270.628	10,0	5.000.080	24,0	8.270.708	18,0
2012.....	3.662.071	12,0	6.512.799	30,2	10.174.870	23,0
2013.....	3.890.061	6,2	7.696.620	18,2	11.586.681	13,9
2014.....	4.167.140	7,1	8.615.027	11,9	12.782.167	10,3
2015.....	4.345.776	4,3	9.088.897	5,5	13.434.673	5,1

Tasa de crecimiento anual compuesto para el total

2003-2008..... 16,3%

2009-2015..... 12,8%

Fuente Informe del Consultor



Traducción del grafico:
Aumento de pasajeros.
Pasajeros (en millones)
Origen/Destino
Tránsito/Transferencia.

La cantidad de Pasajeros Internacionales de Origen/Destino en el Aeropuerto aumentó de 1,45 millones en 2003 a 4.34 millones en 2015. Las variaciones de tráfico durante este período comprendieron:

- Una disminución del 4,9% de la actividad de los Pasajeros de Origen/Destino en 2009, en parte por los efectos de la epidemia de la gripe porcina.

- Un aumento del 4,3% de la actividad de los Pasajeros de Origen/Destino en 2015, que reflejó un mayor crecimiento económico de Panamá, así como los continuos aumentos de capacidad de Copa Airlines.

La cantidad de Pasajeros en Tránsito/Transferencia en el Aeropuerto aumentó de 1.390.000 en 2003 a 9.090.000 en 2015. Las variaciones de tráfico durante este período comprendieron:

- Un crecimiento del 16,9% anual entre los años 2003 y 2015, consistente con la capacidad adicional de asientos y destinos operados por Copa Airlines y otras aerolineas que brindan servicios en el Aeropuerto.

así como un sólido crecimiento económico en la Región ALC. La cantidad de Pasajeros en Tránsito/Transferencia aumentó un 5,5% en 2015, mientras que la cantidad de Pasajeros de Origen/Destino aumentó solamente un 4,3%.

- Un crecimiento desacelerado del 8.9% en 2010, que reflejó los efectos de la crisis económica global.

Copa Airlines

El Aeropuerto comparte una sólida relación histórica con Copa Airlines, y ha desarrollado instalaciones no solo para respaldar el mercado de Origen/Destino, sino también para ofrecer instalaciones efectivas de transferencia sobre la base de arribos y salidas coordinados de las aeronaves. El Aeropuerto también mantiene un programa activo de desarrollo de instalaciones a fin de permitir el desarrollo de los horarios de Copa Airlines. El desarrollo del Aeropuerto no se encuentra vinculado en forma estrecha únicamente al desarrollo de Copa Airlines, sino también al de aquellas aerolíneas que mantienen alianzas o comparten códigos con Copa Airlines, las cuales incluyen a United Airlines, KLM e Iberia.

Constituida en 1944, Copa Airlines tiene su sede central en la Ciudad de Panamá, Panamá. Su estrategia ha sido el desarrollo del Aeropuerto como su centro de operaciones con el fin de utilizar la ubicación central de Panamá para ofrecer conexiones convenientes a sus principales mercados de América del Norte, América Central, América del Sur y el Caribe. Al emplear el Aeropuerto como su centro de operaciones, Copa Airlines tiene una oportunidad de consolidar el tráfico para operar diversos destinos que no generan una demanda suficiente como para justificar un servicio directo.

Aproximadamente el 90% del total de asientos vendidos por Copa tienen como origen o destino al Aeropuerto y alrededor del 10% tienen como origen o destino a Bogotá. Copa Airlines Colombia (la subsidiaria colombiana de Copa Airlines) posee una operación considerable en el Aeropuerto Internacional El Dorado ("*El Dorado*") de Bogotá con el objeto de prestar servicios en el considerable mercado colombiano, y existen otros pares de aeropuertos dentro del sistema de Copa Airlines separados tanto del Aeropuerto como de Bogotá. Si bien San José de Costa Rica no constituye un centro de operaciones de Copa Airlines, tiene el mayor nivel de asientos entrantes o salientes que no tienen como origen o destino al Aeropuerto ni a Bogotá. Desde el año 2013, Copa Airlines Colombia ha brindado servicios entre Colombia y destinos internacionales distintos de Panamá; Copa Airlines ha manifestado que pretende desarrollar este servicio, así como el servicio entre los aeropuertos colombianos y el centro de operaciones del Aeropuerto.

Copa Airlines ha celebrado acuerdos de código compartido con aerolíneas europeas con el fin de ofrecer conectividad entre los nodos europeos y la Región ALC. La habilidad de brindar una capacidad de conexión significativa ha apuntalado el desarrollo del mercado de Origen/Destino, lo cual, a su vez, ha respaldado el crecimiento de Panamá como centro comercial y poblacional regional. Copa Airlines también ha recurrido a alianzas con el objeto de impulsar su crecimiento, originalmente con una alianza comercial y de comercialización con Continental Airlines forjada en 1998. Copa Airlines es miembro de Star Alliance y ha celebrado acuerdos de código compartido con AeroMexico, Condor Flugdienst, Cubana, GOL Linhas Aéreas Inteligentes, Iberia, KLM, LATAM y TAME.

Copa Airlines ha crecido considerablemente durante los últimos 10 años y, en 2005, un porcentaje de sus acciones empezaron a cotizar en la Bolsa de Nueva York. En 2015, Copa Airlines fue el empleador privado más grande de Panamá y sus actividades comerciales aportaron a la industria de la aviación de Panamá, que representó aproximadamente el 4,2% del PIB del país en 2014. En 2015, Copa Airlines informó preliminarmente ingresos operativos por USD2.250 millones e ingresos netos por USD185,4 millones. Asimismo, informó márgenes operativos de entre 19,8% y 19,3% en los ejercicios 2013 y 2014 respectivamente. Asimismo, Copa Airlines preliminarmente informó un 11,8% correspondiente a 2015—un resultado que supera incluso el de las aerolíneas más redituables de Estados Unidos. El éxito financiero de Copa Airlines ha sido atribuido en parte a los bajos costos de mano de obra, los cuales, a su vez, conllevan bajos costos unitarios (costos operativos por asiento/kilómetro ofrecido, o "*CAKO*"). En 2015, Copa Airlines informó un CAKO preliminar de 9,2 centavos, sin incluir el combustible. En comparación, Southwest Airlines (la principal aerolínea de bajo costo de Estados Unidos) informó un CAKO preliminar para 2015 de 8,61 centavos para 2014, sin incluir el combustible.

Durante 2014, el Aeropuerto continuó consolidando su asociación con Copa Airlines mediante una nueva ampliación de las operaciones de Copa Airlines en el Aeropuerto y la adición de nuevas rutas, incluidos 4 destinos añadidos en 2014 y 2013. Durante 2014, Copa Airlines se transformó exitosamente de una operación de cuatro bancos a una operación de seis bancos. La capacidad de vuelo de Copa Airlines aumentó un 10% en 2014, luego del lanzamiento de nueve nuevos destinos, incluidos Chicago y Toronto. Las recientes y próximas entregas de aeronaves B737-800 a Copa Airlines tienen como fin ampliar el alcance geográfico del Aeropuerto y, en última instancia, permitirle al Aeropuerto operar un número considerablemente mayor de destinos. Luego de la ampliación de la flota de Copa Airlines con 8 nuevas aeronaves B737-800 en 2014, el Aeropuerto puede ahora conectarse con todos los destinos dentro de un radio de siete horas de vuelo (es decir, hasta Toronto hacia el norte y hasta Buenos Aires hacia el sur). Actualmente, Copa Airlines tiene un pedido de 61 aeronaves Boeing 737-800 a entregarse en los próximos 5 años, lo cual se espera ampliará considerablemente la oferta de vuelos del Aeropuerto.

Otras aerolíneas

Copa y sus afiliadas representaron el 83,1% de los asientos salientes programados del Aeropuerto durante 2015. La segunda aerolínea en la lista, United Airlines, representó el 3,0% de los asientos salientes. United Airlines y American Airlines operan sus centros estadounidenses y también compiten con Copa Airlines por los Pasajeros en Tránsito/Transferencia mediante la oferta de un servicio directo entre sus centros y destinos dentro de la Región ALC. De manera similar, mientras que AviancaTaca compite con Copa Airlines por las rutas a Colombia, también compite por los Pasajeros en Tránsito/Transferencia mediante la oferta de un servicio directo entre sus múltiples centros en Bogotá, Lima y San Salvador y destinos dentro de la Región ALC.

Air Panamá es la principal aerolínea de cabotaje de Panamá, con su centro en el Aeropuerto Internacional Marcos A. Gelabert. Si bien Air Panamá ofrece un servicio internacional limitado en la actualidad, podría aumentar potencialmente sus niveles de servicios internacionales en otros aeropuertos a fin de crear una competencia adicional con el Aeropuerto.

Servicio aéreo de carga

Nuestro foco está en continuar desarrollando nuestras actividades de carga con una variedad de aerolíneas, utilizando tanto las bodegas de aviones de pasajeros como las aeronaves dedicadas exclusivamente a la carga. Airbourne Express es el operador de carga más importante del Aeropuerto, y controla el 15,6% de la totalidad del tonelaje de carga del Aeropuerto. Conjuntamente, las aerolíneas del Grupo DHL representan más del 49,0% de la totalidad del tráfico de carga del Aeropuerto. DHL abrió su centro expreso en el Aeropuerto a mediados de 2008, con una capacidad de procesamiento de 5.000 paquetes por hora, lo que lo convierte en el centro integrador más grande de América Central. Los centros integradores tales como DHL prosperan en economías de escala, reduciendo los costos unitarios a medida que aumenta el rendimiento.

Casi el 70% de los vuelos con origen o destino en el Aeropuerto son operados por Copa Airlines. No obstante, dado que la flota de Embraer 190 y Boeing 737 de Copa suele tener una capacidad limitada de carga en general, según la carga y el destino de los pasajeros, Copa Airlines es solo la quinta aerolínea de carga en términos de niveles de tonelaje, y transporta aproximadamente el 7,3% de la totalidad de la carga del Aeropuerto.

De conformidad con la Resolución N.º 002-JD-08 del 15 de abril de 2008, la tasa estándar de carga es de USD 0,005 por kilogramo de cargamento. La siguiente tabla detalla nuestros transportistas de carga por porcentaje del tonelaje total.

	% del cargamento del Aeropuerto
Airborne Express	15,5%
Vensecar	12,2%
DHL Panamá	9,3%
DHL Guatemala	9,2%
Copa	7,3%

	% del cargamento del Aeropuerto
UPS	5,8%
Aerosucre	5,6%
KLM	5,6%
IBE	4,1%
Tampa	3,8%
Amerijet	2,7%
Lan Ecuador	2,6%
Aero Union	2,4%
Transam	2,3%
Air France	1,8%
Aero República	1,3%
Sur Americana	1,3%
American	1,2%
Fedex	1,0%
Cubana	0,6%
Florida West	0,5%
Delta	0,4%
Condor	0,4%
Lan Chile	0,4%
Tap Portugal	0,3%
United	0,3%
Lacsa	0,3%
Aerogal	0,2%
Santa Bárbara	0,2%
Aeromexico	0,2%
Taca	0,1%

Mejoras y ampliación

Entre fines de 2015 y 2019, esperamos destinar aproximadamente USD737 millones a mejorar las instalaciones del Aeropuerto. Las mejoras incluyen la ampliación de la Terminal Sur y del núcleo de la terminal principal hacia el sur mediante la construcción de un nuevo procesador y nuevas puertas de embarque en la Terminal Sur. Asimismo, como en todo aeropuerto, el deterioro natural de la infraestructura y las instalaciones debido a su uso por aeronaves y clientes requiere de mejoras y acondicionamientos continuos para cumplir con las normas internacionales.

El Aeropuerto opera actualmente por encima de su capacidad máxima, con un total de 13.434.673 pasajeros por año según los resultados de 2015. Con la ampliación, se estima que la capacidad del Aeropuerto crecerá hasta un 75%, lo cual representa una capacidad máxima de servicio para 21.000.000 de pasajeros por año.

Las mejoras y ampliaciones del Aeropuerto pueden dividirse en tres categorías: mejoras en el área de la terminal, mejoras en el aeródromo y mejoras en el lado tierra y la zona de carga.

Mejoras en el área de la Terminal

Finalización del Muelle Norte

El Muelle Norte entró en funcionamiento en marzo de 2012 y ahora se encuentra totalmente operativo. Incluye 12 posiciones de estacionamiento de aeronaves y las salas de espera de pasajeros asociadas, así como puentes de embarque.

Ampliación de la Terminal Sur

Actualmente estamos construyendo la ampliación de la Terminal Sur con Odebrecht, el contratista a quien se le adjudicó el contrato en 2012 como resultado de una licitación pública llevada a cabo de conformidad con la Ley N.° 22 de 2006. Este proyecto incluye la ampliación del núcleo existente de la terminal principal y la construcción de una nueva Terminal Sur. Según los planes, la Ampliación de la Terminal Sur resultará en la adición neta de 20 posiciones de contacto y 8 posiciones remotas para fines de 2018. Para mayor detalle, ver la sección "*Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones—Compromisos Contractuales—Odebrecht*".

El proyecto de Ampliación de la Terminal Sur incluirá la ampliación del área existente de la terminal principal hacia el sur y la construcción de una nueva instalación de procesamiento en la Terminal Sur y nuevas puertas de embarque, junto con su correspondiente plataforma y estacionamiento de aeronaves, posiciones de remotas estacionamiento, calles de transporte terrestre y otros estacionamientos. Una vez finalizada, la Ampliación de la Terminal Sur, con una superficie de aproximadamente 85.000 metros cuadrados, consistirá de tres niveles: (1) manejo de equipaje y equipos, (2) zonas públicas, incluidos los mostradores, el procesamiento de seguridad de pasajeros, algunas áreas comerciales y salas de espera y (3) un entrepiso para las salas de espera VIP, algunas tiendas y restaurantes. En el límite norte, la Ampliación de la Terminal Sur se conectará con la terminal y las áreas comerciales existentes. El primer nivel de la Ampliación de la Terminal Sur aumentará la capacidad de manejo de equipaje de cuatro a ocho bandas transportadoras, y sumará una banda para equipaje "especial" y de gran tamaño. Además, en el primer nivel se instalarán 29 nuevos puestos de migraciones (sumados a los 30 puestos actuales) y nueve nuevos puestos de inspección de aduana (sumados a los ocho puestos actuales).

Además de la terminal misma, habrá varias mejoras asociadas, incluida la construcción de una instalación de procesamiento, una plataforma y áreas de estacionamiento de aeronaves, estacionamientos adicionales de vehículos y calles de acceso. La nueva instalación de procesamiento, inmediatamente contigua a la instalación de procesamiento existente, tendrá el mismo ancho y altura del procesador de la terminal existente.

A los fines de la Ampliación de la Terminal Sur, pretendemos ampliar la variedad de operadores de comercios invitados a participar de la licitación e incluir varios importantes operadores internacionales de tiendas libres de impuestos. Ello podría generar potencialmente una mayor competencia por los espacios y posiblemente aumentar los precios esperados de las ofertas.

A marzo de 2016, según Odebrecht, se había completado un 55% de la construcción de la Terminal Sur.

Mejoras en el aeródromo

Los proyectos de mejora a corto plazo pueden dividirse en dos categorías: nuevas instalaciones en el aeródromo, que permitirán expandir la capacidad del Aeropuerto, y reacondicionamiento y mejoras de las instalaciones existentes. Se espera que estos proyectos se finalicen para fines de 2016.

Nuevas instalaciones en el aeródromo

No bien se alcance una capacidad de 24 millones de pasajeros por año, planeamos ampliar la capacidad del aeródromo con el Proyecto Pista, que involucra la construcción de una tercera pista para aeronaves para el Aeropuerto, junto con las instalaciones asociadas. Se espera que la nueva construcción del aeródromo posea los siguientes componentes:

- dos rampas de salida rápida asociadas para las aeronaves entrantes;
- una nueva pista de rodaje paralela a la pista, que medirá 25 metros de ancho con márgenes de 17,5 metros;
- un sistema de luces de aproximación ("*ALS*", por su sigla en inglés) para ambas cabeceras de la nueva pista, instalado para cumplir con la precisión de aproximación de Categoría I;

- estacionamiento de "espera" y una pista de rodaje asociada, lo cual resultará en posiciones remotas de estacionamiento en una superficie total de 13.230 metros cuadrados;

- pistas de rodaje de desviación para las pistas, cada una de las cuales medirá aproximadamente 97,5 metros por 25 metros, con márgenes de 17,5 metros;

- una ampliación de la Pista de Rodaje J hacia la Pista de Rodaje L;

- un estacionamiento remoto de aeronaves, el cual brindará 54.000 metros cuadrados de posiciones remotas de estacionamiento de aeronaves capaces de alojar cuatro aeronaves de Tipo E simultáneamente;

- un área de estacionamiento para los equipos de manejo de rampas, con una superficie de 40.000 metros cuadrados, ubicada al oeste del Muelle Norte; y

- una nueva torre de control.

Una vez que finalice esta construcción, el aeródromo poseerá: 1.185 metros lineales de rampas de salida rápida (un aumento del 207.8%); 15.822 metros lineales de pista de rodaje (un aumento del 67,02%); 140.820 metros cuadrados de estacionamiento para equipos de manejo de rampas (sin aumento); y 78.787 metros cuadrados de posiciones remotas de estacionamiento de aeronaves (un aumento del 89.85%).

Reacondicionamiento y mejoras en el aeródromo

Los proyectos que se espera emprender a lo largo de 2016 en relación con el reacondicionamiento del aeródromo y la mejora de los equipos son los siguientes:

- reacondicionamiento del pavimento de la Pista 03R/21L, cuyas losas de hormigón exhiben actualmente varias fracturas, grietas y fisuras;

- reparación de la valla de seguridad del perímetro, la cual se encuentra deteriorada y, en algunas zonas, totalmente destruida;

- ampliación del depósito de combustible, el cual se incrementará añadiendo 3.150.000 galones en tres cisternas; y

- mejoras de varios equipos relacionados con el aeródromo, incluidos los siguientes:

  - ampliación de la estación de SEI existente;

  - renovación del ILS CAT I existente en la cabecera de la Pista 03R/21L;

  - adquisición de un nuevo ILS/DME CAT I para la Pista 03L/21R;

  - adquisición de un nuevo ILS/DME CAT I para la Pista 03R/21L;

  - mejora del sistema de radares; y

  - adquisición de un nuevo radar secundario.

Mejoras en el aeródromo a largo plazo

Estamos considerando implementar los siguientes proyectos y mejoras entre 2017 y 2030, según la necesidad que surja de estas instalaciones en vista de los niveles de actividad de aviación y el estado de las instalaciones en ese momento:

- reacondicionamiento del pavimento de la Pista 03L/21R, que necesita reparaciones estructurales profundas;

- mantenimiento de los bordes de la pista, que comprenderá la nivelación y compactación de la tierra alrededor de ambas pistas existentes, el corte de pasto a una distancia de 150 metros a cada lado de la pista y la restauración de los canales de desagüe. Estas tareas de mantenimiento prevendrán el acumulamiento de agua, evitarán la presencia de aves y asegurarán la calidad de los sistemas estructurales de la pista. Los trabajos de restauración y reubicación de los canales de desagüe incluyen la pavimentación de los canales con hormigón a una distancia paralela de 75 metros de las pistas;

- mejora de las áreas de seguridad de extremo de pista, con lo cual se logrará que los extremos de las pistas existentes cumplan con los requisitos mínimos establecidos por la OACI. Las áreas de seguridad de extremo de pista son adyacentes al extremo de la pista, y miden 240 metros de largo y al menos el doble del ancho de la pista y los márgenes combinados;

- desplazamiento del eje de la plataforma de la pista de rodaje L en 80 metros;

- reconstrucción de la Pista de Rodaje E, cuyo pavimento se ha deteriorado y la cual se encuentra más cerca de la Pista 03L/21R de lo recomendado en los lineamientos de la OACI. Este proyecto de reconstrucción implica el reemplazo de la Pista de Rodaje E con una nueva pista de rodaje que medirá 2.518 metros de largo y 23 metros de ancho, con márgenes de 10.5 metros, y estará ubicada a 190 metros (de línea central a línea central) de la Pista 03L/21R;

- finalización de la calle perimetral, lo cual garantizará la movilidad de los vehículos de emergencia hacia el perímetro del Aeropuerto en cualquier condición meteorológica;

- una nueva pista paralela a la actual Pista 3R/21L y a una distancia de 1.374 metros de la Pista 03L/21R. La nueva pista medirá 45 metros de ancho y 2.600 metros de largo;

- construcción de una Pista de Rodaje de Salida Rápida, que estaría ubicada a aproximadamente 1.921 metros de la Pista 21R y se conectaría con la Pista de Rodaje G;

- ampliación de la Pista de Rodaje E, que completaría la pista de rodaje paralela extendiéndola hasta la Pista de Rodaje A;

- construcción de una segunda pista de rodaje paralela a la Pista 03L/21R, que estaría ubicada entre la Pista de Rodaje G y la Pista de Rodaje A y requeriría el desplazamiento de la plataforma de aviación general en 91 metros;

- una segunda pista de rodaje paralela a la nueva Pista 03R/21L – diseño y construcción de una segunda pista de rodaje paralela para la nueva pista;

- construcción de una Pista de Rodaje de Salida Rápida para la aproximación 21L actual;

- ampliación del depósito de combustible, el cual se aumentaría añadiendo cuatro cisternas de 210.000 galones, probablemente en dos etapas; y

- dos estaciones de SEI, una ubicada en el lado norte del aeródromo y otra en el [illegible] Se espera que las estaciones se construyan conforme a las nomas de Categoría [illegible] OACI. y que la totalidad del equipo de SEI cumpla con los tiempos de respuesta requeridos. Se estima que la estación principal tendrá aproximadamente 1.400 metros cuadrados y la estación satélite. al menos 700 metros cuadrados.

Mejoras en el lado tierra y la zona de carga

Los proyectos planeados para 2016 son los siguientes:

- construcción de calles y estacionamientos para el complejo de la terminal actual que añadirán una calle comercial para vehículos de cuatro carriles en el primer nivel y ampliarán el estacionamiento público existente;

- construcción de calles y estacionamientos para la Ampliación de la Terminal Sur, que girará en el área de la terminal actual y añadirá un estacionamiento para 1.200 vehículos en una nueva estructura de estacionamiento público y un estacionamiento cubierto para empleados para 400 vehículos;

- construcción de una nueva calle de acceso, desde el Corredor Sur, a través de la zona del Aeropuerto conocida como los Terrenos de la Universidad, incluidos puentes que crucen el Río Tocumen. La nueva calle de acceso requerirá el desarrollo de un nudo de autopista con el Corredor Sur;

- redireccionamiento del Río Tocumen. La Ampliación de la Terminal Sur se construirá sobre el curso actual del Río Tocumen, lo cual implicará el redireccionamiento del río. Asimismo, emprenderemos varios proyectos de mitigación ambiental en relación con el redireccionamiento del río;

- cambio de dirección de la calle de acceso para carga, necesario a fin de mejorar el área de seguridad de extremo de pista para la Pista 21R. Este proyecto también incluye una nueva plaza de control y seguridad para el complejo de carga;

- reemplazo de la actual planta de tratamiento de aguas residuales y pluviales del Aeropuerto ubicada en la terminal de pasajeros existente y construcción de una nueva planta de tratamiento de aguas residuales y pluviales para la Ampliación de la Terminal Sur;

- ampliación del tanque de agua potable del Aeropuerto a 800.000 galones; y

- ampliación de las instalaciones de procesamiento de carga en tres áreas: se ampliará la terminal de carga actual, separando las secciones para carga de importación y exportación; se construirán depósitos de uso general; y se desarrollarán depósitos integradores (DHL y FedEx). También es necesaria una unidad de almacenamiento refrigerada. Asimismo, este proyecto incluirá mejoras a la calle de carga interior y las áreas de preparación.

Proyecto Ciudad Aeropuerto

Estamos considerando el desarrollo potencial de una Ciudad Aeropuerto. Ciudad Aeropuerto sería un desarrollo comercial que comprendería centros de exhibiciones y conferencias, centros comerciales, edificios de oficinas y otros inmuebles con el fin de aumentar los ingresos del Aeropuerto y estimular los viajes por negocios y por placer. El desarrollo de Ciudad Aeropuerto recibirá el respaldo del Estado como parte del plan de desarrollo económico y de infraestructura de Panamá. Si el proyecto se lleva a cabo, se espera tener fondos adicionales disponibles en virtud de concesiones, arrendamientos u otros acuerdos con los desarrolladores inmobiliarios del

sector privado.

Los ingresos provenientes del proyecto Ciudad Aeropuerto propuesto no se otorgarán como Garantía como parte de los Ingresos Comprometidos. Asimismo, las obligaciones del proyecto Ciudad Aeropuerto también son obligaciones sin recurso para el Aeropuerto.

A la fecha del presente Prospecto Informativo, no existe garantía alguna de que este desarrollo se lleve a cabo efectivamente.

Competencia

Ranking de aeropuertos por tráfico internacional

Somos el mejor aeropuerto internacional en toda América Central según Skytrax.

Tráfico internacional en América Latina

El Aeropuerto ocupó el tercer puesto como aeropuerto con más tráfico de América Latina en términos de pasajeros totales en el año 2015.

2015				
Puesto	**Aeropuerto**	**Ciudad**	**País**	**Tráfico**
1.	Aeroporto São Paulo-Guarulhos	São Paulo	Brasil	13.620.000
2.	Aeropuerto de Cancún	Cancún	México	13.566.003
3.	**Aeropuerto de Tocumen**	**Ciudad de Panamá**	**Panamá**	**13.339.244**
4.	Aeropuerto Benito Juárez	Ciudad de México	México	12.758.456
5.	Aeropuerto El Dorado	Bogotá	Colombia	9.148.501
6.	Aeropuerto Ezeiza-Ministro Pistarini	Buenos Aires	Argentina	8.540.000 (est.)
7.	Aeropuerto Comodoro Arturo Merino Benitez	Santiago	Chile	8.172.300
8.	Aeropuerto Jorge Chávez	Lima	Perú	8.119.188
9.	Aeropuerto Luis Muñoz Marín	San Juan	Puerto Rico	7.521.900 (est.)
10.	Aeropuerto de Punta Cana	Punta Cana	República Dominicana	6.413.748
11.	Aeroporto Galeão-Antônio Carlos Jobim	Rio de Janeiro	Brasil	4.397.945
12.	Aeropuerto Juan Santamaría	San José	Costa Rica	3.921.692
13.	Aeropuerto José Martí	Habana	Cuba	3.910.000 (est.)
14.	Sangster-Montego Bay Airport	Montego Bay	Jamaica	3.800.608
15.	Aeropuerto Las Américas	Santo Domingo	República Dominicana	3.465.340
16.	Lynden Pindling Airport	Nassau	Bahamas	3.350.000 (est.)
17.	Aeropuerto Simón Bolívar - Maiquetia	Caracas	Venezuela	3.155.000 (est.)

Fuente: Informe del Consultor

Tráfico internacional en América del Norte y América del Sur

En término de pasajeros internacionales totales, el Aeropuerto fue el séptimo con mayor tráfico de América del Norte y América del Sur en 2015.

2015				
Puesto	**Aeropuerto**	**Ciudad**	**País**	**Tráfico**
1.	New York J.F. Kennedy Airport	Nueva York	EE.UU.	30.020.301
2.	Lester B. Pearson Airport	Toronto	Canadá	25.177.558
3.	Miami Airport	Miami	EE.UU.	21.206.541
4.	Los Angeles Airport	Los Ángeles	EE.UU.	20.740.075
5.	Aeroporto São Paulo-Guarulhos	São Paulo	Brasil	13.620.000
6.	Cancún Airport	Cancún	México	13.566.003
7.	**Aeropuerto de Tocumen**	**Ciudad de Panamá**	**Panamá**	**13.339.244**
8.	Aeropuerto Benito Juárez	Ciudad de México	México	12.758.456
9.	Newark Liberty Airport	Newark	EE.UU.	11.802.191
10.	Hartsfield-Jackson Airport	Atlanta	EE.UU.	11.233.303
11.	San Francisco Airport	San Francisco	EE.UU.	11.218.000 (est.)
12.	O'Hare Airport	Chicago	EE.UU.	11.006.014
13.	Houston George Bush Airport	Houston	EE.UU.	10.018.594
14.	Aeropuerto El Dorado	Bogotá	Colombia	9.148.501
15.	Dorval / Pierre Elliott Trudeau Airport	Montreal	Canadá	8.883.781
16.	Aeropuerto Ezeiza-Ministro Pistarini	Buenos Aires	Argentina	8.540.000 (est.)
17.	Aeropuerto Comodoro Arturo Merino Benítez	Santiago	Chile	8.172.300
18.	Aeropuerto Jorge Chávez	Lima	Perú	8.119.188
19.	Washington Dulles Airport	Washington	EE.UU.	7.652.513
20.	Aeropuerto Luis Muñoz Marín	San Juan	Puerto Rico	7.521.900 (est.)

Fuente: Informe del Consultor

Tráfico en América Latina por Tráfico Total de Pasajeros

En términos de tráfico total de pasajeros, el Aeropuerto ocupó el décimo puesto como aeropuerto con más tráfico de América Latina en 2015.

	2015			
Puesto	**Aeropuerto**	**Ciudad**	**País**	**Tráfico**
1.	Aeroporto São Paulo-Guarulhos	São Paulo	Brasil	38.984.587
2.	Aeropuerto Benito Juárez	Ciudad de México	México	38.433.078
3.	Aeropuerto El Dorado	Bogotá	Colombia	29.956.551

4.	Aeroporto Presidente JuscelinoKubitschek	Brasília	Brasil	19.821.796
5.	Aeropuerto de Cancún	Cancun	México	19.596.[illegible]
6.	Aeroporto São Paulo-Congonhas	São Paulo	Brasil	19.279.644
7.	Aeropuerto Jorge Chávez	Lima	Perú	17.575.919
8.	Aeropuerto Comodoro Arturo Merino Benitez	Santiago	Chile	17.251.406
9.	Aeroporto Galeão-Antônio Carlos Jobim	Rio de Janeiro	Brasil	16.942.229
10.	**Aeropuerto de Tocumen**	**Ciudad de Panamá**	**Panamá**	**13.434.676**
11.	Aeroporto Confins-Tancredo Neves	Belo Horizonte	Brasil	11.167.429
12.	Aeroparque Jorge Newbery	Buenos Aires	Argentina	11.052.861
13.	Aeroporto Campinas-Viracopos	São Paulo	Brasil	10.282.871
14.	Aeropuerto Miguel Hidalgo y Costilla	Guadalajara	México	9.759.222
15.	Aeroporto Santos Dumont	Rio de Janeiro	Brasil	9.685.396
16.	Aeropuerto Ezeiza-Ministro Pistarini	Buenos Aires	Argentina	9.127.908
17.	Aeroporto Luís Eduardo Magalhães	Salvador	Brasil	9.087.067
18.	Aeropuerto Simón Bolívar - Maiquetía	Caracas	Venezuela	9.040.652
19.	Aeropuerto Luis Muñoz Marin	San Juan	Puerto Rico	8.733.161
20.	Aeroporto Salgado Filho	Porto Alegre	Brasil	8.260.330

Fuente. Informe del Consultor

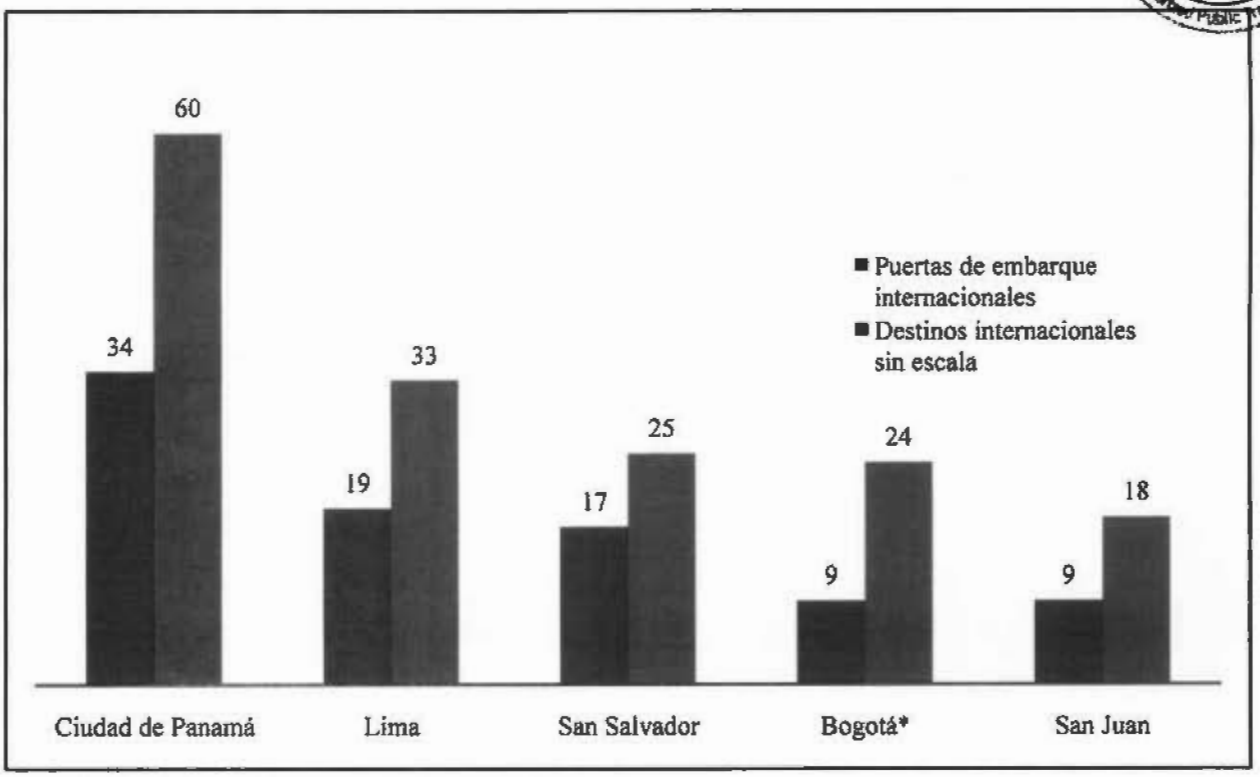
Competencia internacional

Como se mencionó anteriormente, el Aeropuerto depende considerablemente de la actividad de los Pasajeros en Tránsito/Transferencia, y compite por dicho tráfico principalmente con dos fuentes, a saber:

(i) con otros aeropuertos regionales ubicados en nodos que también ofrecen servicios de conexión dentro de la Región ALC, tales como los aeropuertos que operan en Bogotá (Colombia), Cancún (México), Lima (Perú), Ciudad de México (México), San José (Costa Rica), San Juan (Puerto Rico) y San Salvador (El Salvador).

(ii) con los principales nodos de América del Norte o América del Sur que ofrecen servicios aéreos directos entre los principales pares de ciudades del norte-sur, tales como los aeropuertos que operan Miami (Estados Unidos), Houston (Estados Unidos), San Pablo (Brasil) y Santiago (Chile).

En comparación con otros aeropuertos regionales ubicados en nodos, la infraestructura del Aeropuerto ofrece ventajas significativas para adecuar las operaciones de cualquier aerolínea con la profundidad regional de Copa. El siguiente gráfico compara al Aeropuerto con sus principales competidores regionales por cantidad de puertas de embarque internacionales y destinos internacionales sin escalas.



* La ampliación planificada del aeropuerto de Bogotá se finalizó en 2014.

Gran parte de la competencia del Aeropuerto se ve impulsada por la presencia de aerolíneas que compiten con Copa Airlines en la región. Las recientes fusiones de aerolíneas regionales —específicamente, LAN-TAM (con centros de operaciones en los aeropuertos de San Pablo Guarulhos y Santiago) y Avianca-Taca (con centros de operaciones en los aeropuertos de Bogotá, Lima y San Salvador)— podrían resultar en una mayor capacidad de las aerolíneas fusionadas para desarrollar el servicio directo norte-sur por medio de sus principales centros, así como de operar la región que rodea a sus respectivos centros. Para mayor información sobre fuentes potenciales de competencia, ver la sección *"Factores de Riesgo—Riesgos del Emisor—La competencia de otros destinos u otros aeropuertos podría afectar nuestro negocio"*.

Competencia local

De los otros aeropuertos en Panamá, solo los aeropuertos internacionales (i) Marcos A. Gelabert (ubicado en la Ciudad de Panamá), (ii) Isla Colón (ubicado en Bocas del Toro) y (iii) Enrique Malek (ubicado en David) ofrecen un servicio aéreo programado significativo. Además, la ex Base de la Fuerza Aérea de Howard (ahora llamada Panamá Pacífico), ubicada en la zona oeste de la Ciudad de Panamá, posee una pista de aproximadamente 8.500 pies de largo y ofrece servicios de chárter, mantenimiento y aviación general, pero no es utilizada para fines de aviación programada por el momento. El aeropuerto que opera Río Hato tiene una ampliación planificada y capacidad para operar aeronaves de fuselaje angosto. Algunos de estos otros aeropuertos ofrecen también servicios internacionales, que incluyen servicios de chárter para el mercado del turismo, y se espera que continúen desarrollándolos. Si bien estos otros aeropuertos son competidores potenciales de Panamá en servicio internacional, se espera que el Aeropuerto continúe siendo el principal portal internacional del país dada la importancia de la Ciudad de Panamá como centro comercial y poblacional del país, el compromiso expresado por Copa Airlines de continuar utilizando el Aeropuerto como centro de sus operaciones, y el tamaño y la infraestructura del Aeropuerto.

Principales competidores

El nodo AviancaTaca en Bogotá es, entre otros, uno de los principales competidores del Aeropuerto, especialmente con respecto a operaciones futuras. Si bien Miami posee los niveles de actividad más altos en muchas categorías, creemos que el Aeropuerto y ciertos nodos más han avanzado con éxito sobre la participación de mercado de Miami como nodo de la Región ALC, particularmente dados los requisitos de aduana, migraciones y seguridad vigentes para los Pasajeros en Tránsito/Transferencia en los aeropuertos estadounidenses. Los atributos de Bogotá incluyen un nivel de pasajeros relativamente alto, un considerable mercado de cabotaje, una aerolínea dominante con una participación de mercado significativa pero no dominante (AviancaTaca) y una gran población en el área metropolitana. Si bien el aeródromo de Bogotá se encuentra a aproximadamente 8.360 pies sobre el nivel del mar, lo que implica desventajas operativas (incluidas las condiciones meteorológicas) en relación con los aeropuertos ubicados más cerca del nivel del mar (tales como el Aeropuerto), las desventajas técnicas que sufren las aeronaves de las marcas y modelos actuales podrían disminuir a medida que se fabriquen aeronaves más modernas. En Bogotá también operan tres aerolíneas importantes de la Región ALC –AviancaTaca, Copa Airlines Colombia y LAN Colombia– que podrían brindar un entorno competitivo más sólido que podría estimular el viaje de pasajeros al resultar en una mayor competencia en los precios de los pasajes. Asimismo, Bogotá añadió 12 puentes de embarque en su terminal de pasajeros en el año 2014, que coadyuvarían al desarrollo del nodo por parte de AviancaTaca. Es posible que otros aeropuertos, además de los que operan Bogotá y Miami, surjan como competidores más significativos. Para más información sobre nuestra competencia, ver "*Apéndice A—Informe del Consultor*".

Cuestiones ambientales

Nos encontramos sujetos a una amplia variedad de leyes y regulaciones en materia ambiental y de salud y seguridad aplicables en Panamá que nos exponen al riesgo de considerables costos y responsabilidades. Dichas leyes y regulaciones versan, entre otras cuestiones, sobre los límites de las emisiones, los estándares de calidad del aire y del agua, los límites del ruido, los requisitos de conservación forestal, la minimización de los riesgos ambientales, las normas de limpieza, uso y manejo de materiales peligrosos, y las prácticas de eliminación de residuos.

Asumimos el compromiso de garantizar que las actividades desarrolladas en el Aeropuerto se lleven a cabo de conformidad con las leyes y regulaciones ambientales aplicables y con prácticas adecuadas de manejo ambiental.

Nuestras principales preocupaciones en materia ambiental consisten en mitigar el impacto ambiental de nuestros proyectos de construcción y mejoras, así como el impacto ambiental del crecimiento futuro del tráfico en el Aeropuerto.

Antes de comenzar cualquier proyecto de construcción y mejoras, se prepara un plan de gestión ambiental para el proyecto en cuestión. Las principales características de estos planes son las siguientes:

- Identificación de cuestiones ambientales que requieran de un análisis ambiental adicional previo a la implementación del proyecto. Las categorías de impacto ambiental incluyen: Ruido, Uso Compatible del Suelo, Impactos Sociales, Impactos Socioeconómicos Inducidos, Calidad del Aire, Calidad del Agua, Recursos Históricos, Arquitectónicos, Arqueológicos y Culturales, Comunidades Bióticas, Especies de Flora y Fauna Amenazadas y en Peligro de Extinción, Humedales, Terrenos Inundables, Programa de Manejo de Zonas Costeras, Barreras Costeras, Ríos Silvestres y Escénicos, Tierras de Cultivo Únicas y de Primera Calidad, Suministro Energético y Recursos Naturales, Emisiones de Luz, Impactos de los Residuos Sólidos, Impactos de la Construcción, Residuos Peligrosos y Asbesto.

- Identificación de los proyectos clave en el plan y las etapas del desarrollo, lo cual establece cuándo debería llevarse a cabo el análisis ambiental. Por ejemplo: Nueva Pista 03R/21L (Etapa 2025), Nuevo Satélite (Etapa 2025), Nueva pista de rodaje paralela para la Pista 03R/21L (Etapa 2025), Nuevo parque de combustible ubicado al norte del nuevo satélite (Etapa 2025), Desarrollo de la zona de carga sobre la pista 03L/21R anterior (Etapa 2025).

- Breve indicación preliminar de las restricciones ambientales y de las cuestiones ambientales afectadas por la implementación del plan, lo cual incluye la coordinación inicial con las agencias locales y nacionales pertinentes como parte de la identificación de cuestiones ambientales y la necesidad potencial de estudios adicionales. Al momento de la implementación del proyecto deberá completarse

la documentación ambiental correspondiente. Dicha documentación podría requerir de la coordinación con las agencias ambientales locales y nacionales a fin de garantizar la obtención de las aprobaciones y permisos necesarios para implementar puntos específicos del desarrollo.

Se considera que el aumento en el ruido de las aeronaves será el principal impacto ambiental del crecimiento del tráfico del Aeropuerto, y dicho aumento podría ser considerable si la nueva pista soporta un porcentaje significativo del tráfico. Si el ruido supera ciertos niveles, podrían imponerse restricciones al uso de la nueva pista. Por ejemplo, podría restringirse su uso a la noche, y podrían requerirse procedimientos de disminución de ruido para las aeronaves que utilizan la pista.

También estamos comprometidos a tomar toda medida de mitigación que resulte necesaria a fin de evitar la perturbación excesiva de la fauna silvestre que habita en las instalaciones del Aeropuerto. A tal efecto, empleamos algunas de las técnicas más avanzadas con el fin de minimizar la presencia de aves en las áreas de maniobras de aeronaves. Las técnicas que aplicamos incluyen las siguientes:

- un equipo acústico especializado, que combina los sonidos producidos por un cañón con otros sonidos emitidos por una amplia variedad de especies de aves, para asegurar que las aves nunca se acostumbren a un sonido específico;
- pistolas "Capa", utilizadas principalmente durante los periodos de migración;
- pistolas láser, utilizadas principalmente durante la noche;
- pirotecnia para la dispersión de aves;
- poda y mantenimiento regular de la vegetación del Aeropuerto;
- uso de cámaras trampa para monitorear la fauna avícola;
- control de plagas de ratones; y
- uso de halcones (en proceso de evaluación).

Se espera que la implementación de las técnicas mencionadas anteriormente reduzca la cantidad de impactos de aves y mejore los estándares de cumplimiento ambiental del Aeropuerto.

No existen procesos ni investigaciones ambientales significativos pendientes de resolución iniciados contra el Aeropuerto por el Ministerio de Ambiente de Panamá. Para mayor información sobre los riesgos relacionados con nuestras obligaciones ambientales, ver la sección *"Factores de Riesgo—Riesgos del Emisor—Estamos sujetos a leyes y regulaciones ambientales, de salud y de seguridad"*.

Litigios

No existen procesos legales, judiciales, gubernamentales ni de arbitraje significativos pendientes de resolución, ni amenazas de iniciarlos, contra nosotros que, de tener una resolución adversa, pudieran afectar considerablemente nuestras actividades comerciales o nuestra situación patrimonial.

Kaña Y. Jované A.
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

ADMINISTRACIÓN Y EMPLEADOS

La Junta Directiva

Nuestra sociedad es 100% estatal y está administrada por nuestra junta directiva, compuesta de siete directores con derecho a voto. Nuestros directores con derecho a voto son designados por el Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Economía y Finanzas, o elegidos, de la siguiente manera:

- cuatro miembros con derecho a voto son designados por el Ministerio de Economía y Finanzas por un período de cinco años;
- un miembro con derecho a voto es elegido por la Asociación de Líneas Aéreas de Panamá (ALAP) por un período de cinco años;
- un miembro con derecho a voto es elegido por nuestros empleados por un período de cinco años; y
- un miembro con derecho a voto es elegido por los concesionarios del Aeropuerto por un período de cinco años.

Conforme al Artículo 5 de la Ley N.° 23, el director de la AAC, el Contralor General de la República y el Gerente General del Aeropuerto asistirán a las reuniones de la Junta Directiva en calidad de miembros sin derecho a voto. Cada uno de ellos se desempeñará por un período de siete años. Las decisiones adoptadas por la Junta Directiva deberán ser aprobadas por la mayoría simple de los directores presentes con derecho a voto en reuniones debidamente convocadas, con la excepción de la remoción del Gerente General con causa, la cual deberá contar con la aprobación de al menos cuatro directores con derecho a voto.

De conformidad con la Ley N.° 23 y el instrumento constitutivo de la sociedad, la Junta Directiva tiene la facultad de aprobar toda operación inherente a nuestro objeto social. Las facultades y responsabilidades de la Junta Directiva incluyen, entre otras: (1) definir nuestras políticas financieras, de inversión, de procuración y de personal, y aprobar la estrategia comercial propuesta por el Gerente General, (2) designar los funcionarios ejecutivos y de segundo nivel; (3) aprobar la estructura organizacional y la política de remuneraciones; (4) aprobar los estados contables anuales y presentarlos ante el Consejo de Gabinete para su aprobación; (5) aprobar la constitución de reservas y la distribución de las ganancias; (6) aprobar los cálculos de ingresos anuales, así como los presupuestos de gastos e inversión; (7) aprobar los programas de operación y comercialización; (8) aprobar los límites de endeudamiento; (9) contratar al auditor externo; (10) rendir cuenta del ejercicio de sus obligaciones ante el Poder Ejecutivo por medio del Ministerio de Economía y Finanzas; (11) aprobar los aumentos o disminuciones de nuestro capital accionario; y (12) aprobar la celebración de contratos por sumas superiores a USD 300.000, pero inferiores a USD 3,000.000, en cuyo caso se requiere la autorización del Consejo de Gabinete para dar efecto a la resolución de la Junta.

Las actividades de la Junta Directiva se rigen por nuestro Código de Ética, el cual establece los principios éticos aplicables a nuestras actividades y que prevemos aplicar a aquellos con quienes operamos.

La Auditora Interna

Nuestra auditora interna es Guissel Suarez, quien responde a la Junta Directiva y puede ser removida por ésta. La auditora interna coordina la revisión interna de nuestra información financiera y a nuestros auditores externos.

El Comité de Auditoría de la Junta Directiva

El comité de auditoría de la Junta Directiva está compuesto por Vidalia de Casado, Carlos Duboy y José Frade. Este comité se encuentra autorizado por la Ley N.° 23 y asiste a la Junta Directiva en la revisión de los principios y políticas de información financiera, los controles y procedimientos, la gestión de riesgos y del control interno y la auditoría interna. El comité de auditoría también asiste a la Junta Directiva en la revisión de la integridad y confiabilidad de nuestros estados contables, la auditoría externa y el cumplimiento de los requisitos legales y regulatorios. El comité de auditoría se reúne cuatro veces al año.

A continuación se detallan los nombres, cargos, fechas de designación y breves biografías de los miembros de la Junta Directiva con derecho a voto a la fecha del presente Prospecto Informativo.

Nombre	Cargo	Nacido en	Designado en
Dulcidio de la Guardia	Presidente (Ministro de Economía y Finanzas)	1964	2014
Francisco Salerno	Director/Vicepresidente	1951	2014
Eduardo Valle.....	Director/Secretario	1944	2014
Carlos Duboy.....	Director/Tesorero	1972	2014
Vidalia de Casado.....	Director (Representante de la Asociación de Líneas Aéreas de Panamá)	1957	2014
José Frade.....	Director (Representante de los Concesionarios)	1948	2014
Rigoberto Lee.....	Director (Representante de nuestros empleados)	1969	2014
Alfredo Fonseca Mora.....	Miembro sin derecho a voto (Director de la AAC)	1956	2014
Federico Humbert.....	Miembro sin derecho a voto (Contralor General de Panamá)	1951	2014
Joseph Fidanque Tercero.....	Miembro sin derecho a voto (Gerente General del Aeropuerto)	1966	2014

Dulcidio de la Guardia. El Sr. de la Guardia, actual Ministro de Economía y Finanzas, se ha desempeñado como director con derecho a voto y presidente de la Junta Directiva desde el año 2014. Anteriormente, el Sr. de la Guardia ocupó los cargos de Viceministro de Finanzas, director de banca privada, vicepresidente ejecutivo, y vicepresidente de banca de inversión en Banco Continental de Panamá, S.A. También se desempeñó como director financiero del Grupo Morgan & Morgan. El Sr. de la Guardia ha sido miembro de las juntas directivas de la Bolsa de Valores de Panamá, Elektra Noreste, Progress y Profuturo AFP, Primer Banco del Istmo, S.A., HSBC Bank (Panama), S.A., Central Latinoamericana de Valores (Latinclear), Andean y la Cámara Panameña de Mercado de Capitales (CAF). El Sr. de la Guardia obtuvo una licenciatura en administración de empresas en la Universidad Estatal de Florida y una maestría en administración de empresas en la Universidad Loyola, y es analista financiero certificado (CFA) del CFA Institute.

Francisco Salerno. El Sr. Salerno se ha desempeñado como director con derecho a voto y vicepresidente desde el año 2014. También ocupa los cargos de director y miembro de la junta directiva del Banco General, presidente de la junta directiva de Bahia Motors, S.A., y presidente de la junta directiva de Sistemas Integrados de Generación. El Sr. Palermo obtuvo una licenciatura en ciencias y finanzas en la Universidad Estatal de Florida.

Eduardo Valle. El Sr. Valle se ha desempeñado como director con derecho a voto y secretario desde el año 2014. Es socio *senior* y fundador del estudio jurídico Mendoza, Arias, Valle & Castillo. El Sr. Valle también ocupó los cargos de asesor laboral de la Asociación Bancaria, ex magistrado suplente del Tribunal Superior de Trabajo, miembro de la Academia Panameña de Derecho del Trabajo, abogado laboral a nivel empresarial y socio fundador de Tax & Labor, el órgano central de servicios jurídicos en materia laboral y comercial. Obtuvo una licenciatura en derecho y ciencias políticas y una licenciatura en administración de negocios internacionales con orientación en mercadeo internacional y administración pública en la Universidad de Panamá.

Carlos Duboy. El Sr. Duboy se ha desempeñado como director con derecho a voto y tesorero desde el año 2014. Actualmente ocupa el cargo de secretario ejecutivo de la Secretaría de Metas Presidenciales. Anteriormente, el Sr. Duboy se desempeñó como director ejecutivo de Stone Bridge Capital Inc., Ministro de Vivienda y Ordenamiento Territorial, gerente de proyectos de Grupo Constructora Urbana, S.A. y gerente comercial regional del Grupo Motta Internacional. El Sr. Duboy también ha sido presidente y miembro de la junta directiva del Consejo

Centroamericano de Vivienda y Asentamientos Humanos (CCVAH), presidente y miembro de la junta directiva del Banco Hipotecario Nacional (BHN), presidente y miembro de la junta directiva de la Autoridad Nacional de Administración de Tierras (ANATI), miembro de la junta directiva de la Autoridad del Tránsito, miembro de la junta directiva del Instituto de Acueductos y Alcantarillados Nacionales, y miembro del consejo directivo del Grupo Tribaldos Real Estate. El Sr. Duboy fue reconocido en 2008 como uno de los 40 Principales jóvenes sobresalientes de menos de 40 años y recibió el "Premio Excelencia" de Capital Financiero. Obtuvo una licenciatura en administración de empresas y una maestría en administración de empresas con orientación en finanzas en la Universidad Loyola.

Vidalia de Casado. La Sra. de Casado se ha desempeñado como directora con derecho a voto desde el año 2014. Con más de 30 años de experiencia en la industria, ha ocupado los cargos de directora de servicios y recursos humanos de Air Panamá, una aerolínea local panameña. En 1988, la Sra. de Casado se desempeñó como vicepresidente de aeropuertos de Copa Airlines. Actualmente es vicepresidente de servicio a bordo, y supervisa las divisiones de servicio a bordo y servicio de alimentos y bebidas. Obtuvo una licenciatura en recursos humanos en el Centro de Estudios Superiores de Administración, una licenciatura en administración de empresas en la Universidad Latina de Costa Rica y una maestría en administración de empresas en la Universidad de Louisville.

José Frade. El Sr. Frade se ha desempeñado como director con derecho a voto desde el año 2014. Obtuvo una licenciatura en economía y administración de empresas en la Universidad Complutense. También posee un título en programación informática del Centro Español de Nuevas Profesiones. Con más de 30 años de experiencia en el sector bancario, el Sr. Frade ha ocupado varios cargos jerárquicos, tales como economista *senior* en el Departamento de Investigación del Banco Hispano Americano hasta su transformación en Santander Central Hispano. Asimismo, se desempeñó como presidente de la Cámara de Comercio de España en Panamá y vicepresidente de la Asociación Bancaria de Panamá. El Sr. Frade también fue director corporativo de Unión Fenosa, Panamá, tesorero de la junta directiva de Edemet y Edechi, y de UFINET. Además, ocupó el cargo de miembro de la junta directiva de Dissur Disnorte y Unión Fenosa, Nicaragua, y distribuidor de Unión Fenosa, Guatemala. Actualmente se desempeña como vicepresidente de finanzas y auditoría del Grupo WISA.

Rigoberto Lee. El Sr. Lee se ha desempeñado como director con derecho a voto desde el año 2014. Actualmente, ocupa el cargo de jefe del Departamento de Administración de Documentos y Archivos de AITSA. Anteriormente, ocupó un cargo gerencial en la Unión de Trabajadores Aeroportuarios de Panamá como secretario de actas y correspondencia.

Se puede contactar a cada uno de nuestros administradores, funcionarios y ejecutivos a través de Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A., en Vía José Domingo Díaz, Corregimiento de Tocumen, Ciudad de Panamá, Panamá. Teléfono: +507-238-2975

Equipo administrativo

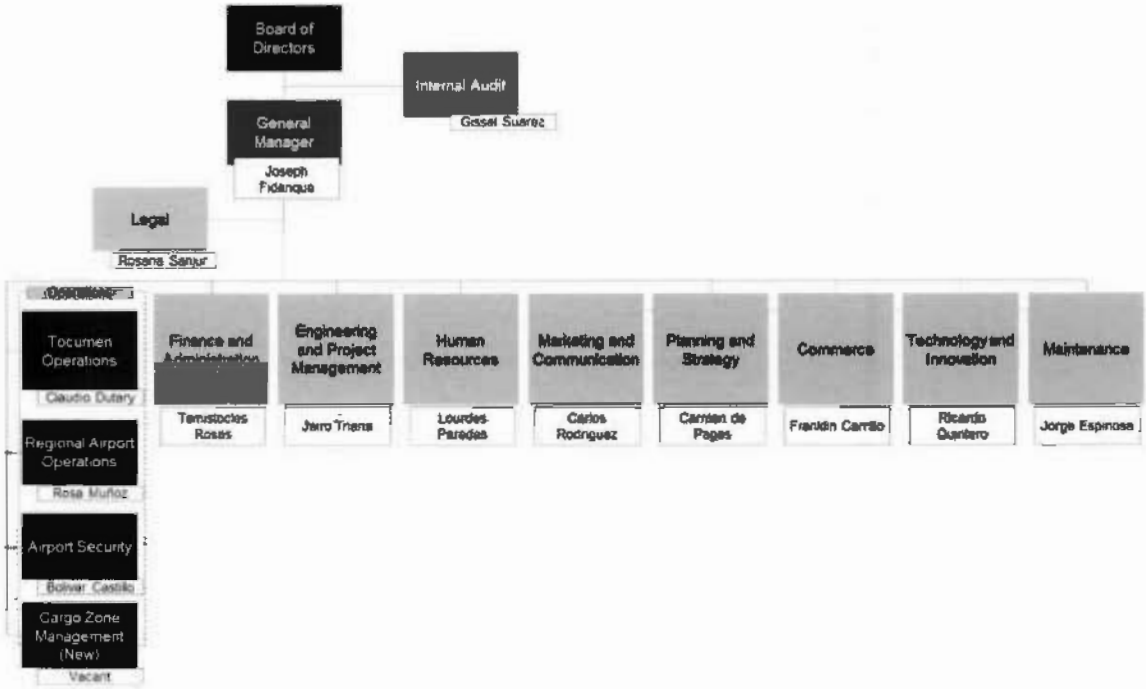
Nuestro equipo administrativo está compuesto actualmente por once gerentes. Los gerentes son designados por la Junta Directiva y están a cargo de la administración y representación legal del Aeropuerto. Las facultades y responsabilidades de nuestros gerentes incluyen, entre otras: (1) otorgar todo tipo de documentos y llevar a cabo todo tipo de acciones en relación con el objeto social; (2) implementar las resoluciones de la Junta Directiva; (3) decidir la designación y contratación de ciertos funcionarios; (4) autorizar la publicación mensual de nuestro balance; (5) participar en las reuniones de la junta directiva; (6) cumplir toda otra responsabilidad establecida en el estatuto; (7) con ciertas excepciones, celebrar contratos por sumas de hasta USD 300.000; (8) suscribir contratos de concesión por la suma máxima de USD 10.000; y (9) llevar a cabo toda acción delegada por la Junta Directiva. Los vicepresidentes responden al gerente general, quien, a su vez, responde a la Junta Directiva.

Nuestro Gerente General se encuentra facultado para celebrar contratos de procuración por la suma máxima de USD 300.000, pero precisa la autorización de la Junta Directiva para celebrar contratos que superen dicho monto.

Las actividades de la administración se rigen por nuestro Código de Ética, el cual establece los principios éticos aplicables a nuestras actividades y que prevemos aplicar a aquellos con quienes operamos.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 28, 2004
Panama, Rep. of Panama
Certified Public Translator

El siguiente organigrama resume nuestra estructura administrativa. A continuación se detallan los nombres, cargos, fechas de designación y breves biografías de los miembros de nuestro equipo administrativo a la fecha del presente Prospecto Informativo.



Traducción del gráfico:
Junta Directiva
Auditoría Interna: Gissel Suárez
Gerente General: Joseph Fidanque
Asesoría Legal: Rosana Sanjur
Operaciones
Operaciones de Tocumen: Claudo Dutary
Operaciones Regionales del Aeropuerto: Rosa Muñoz
Seguridad del Aeropuerto: Bolívar Castillo
Administración de la Zona de Carga (nueva posición): vacante
Finanzas y Administración: Temistocles Rosas
Ingeniería y Administración de Proyectos: Jairo Triana
Recursos Humanos: Lourdes Paredes
Mercadeo y Comunicaciones: Carlos Rodriguez
Planificación y Estrategia: Carmen de Pages
Comercio: Franklin Carrillo
Tecnología e Innovación: Ricardo Quintero
Mantenimiento: Jorge Espinosa

Joseph Fidanque Tercero. El Sr. Fidanque se ha desempeñado como gerente general desde el año 2014. Su experiencia en la industria aeronáutica comenzó en Copa Airlines luego de obtener su licenciatura en la Universidad Tufts. El Sr. Fidanque ocupa el cargo de presidente de Fidanque Brothers and Sons, Ltd., una empresa familiar con más de 130 años de experiencia en comunicaciones, viajes e inmuebles. El Sr. Fidanque ha sido miembro de las juntas directivas de importantes empresas panameñas, desde grupos de expertos a empresas de logística, de la principal minorista de herramientas a la principal minorista de indumentaria, del principal conglomerado bancario a

una importante empresa de seguros y un fondo de inversionistas ángeles. Fue recientemente designado en la junta local del Instituto Smithsonian de Investigaciones Tropicales en Panamá.

Temístocles Rosas. El Sr. Rosas comenzó a trabajar como vicepresidente de finanzas y administración en el año 2014. El Sr. Rosas es socio gerente de Consulting Plus, SA, director de World Group, director y tesorero del Banco Panameño de la Vivienda, presidente de Mundial Fiduciaria, presidente de Banvivienda Leasing & Factoring, presidente de Banvivienda Securities, director de Proyectos y Construcciones del Oriente y director de PTY Manager Trucks Corporation. Asimismo, se ha desempeñado como director de normas de auditoría en la Contraloría General, Viceministro de Comercio e Industrias y director general del INADEH. Obtuvo una licenciatura en finanzas y contabilidad y una maestría en administración de empresas y mercadeo. También obtuvo un posgrado en auditoría gubernamental en la American University.

Carmen de Pagés. La Sra. de Pagés comenzó a trabajar como Vicepresidente de Planificación y Estrategia en el año 2014. Anteriormente, la Sra. de Pagés ocupó el cargo de gerente de planificación estratégica, innovación y desarrollo durante más de 20 años en la Autoridad del Canal. La Sra. de Pagés obtuvo una licenciatura en ingeniería industrial en la Universidad Santa María, La Antigua y una maestría en gestión de proyectos en el Project Management Institute.

Lourdes Paredes. La Sra. Paredes se ha desempeñado como vicepresidente de recursos humanos desde el año 2014. La Sra. Paredes ocupó diversos cargos en varias empresas multinacionales en Panamá, tales como gerente de recursos humanos en IBM, directora de recursos humanos y administración en BellSouth, gerente regional de recursos humanos en Samsung Electronics de Panamá, administradora del centro comercial Albrook Mall, directora de recursos humanos y responsabilidad social empresarial en Corporación La Prensa y directora ejecutiva nacional de recursos humanos en la Caja del Seguro Social. Obtuvo una licenciatura en administración secretarial en la Universidad Santa María, La Antigua, una maestría en administración de empresas en Nova University y una maestría en técnicas empresariales en la Universidad de Georgetown.

Rosana Sanjur. La Sra. Sanjur se ha desempeñado como vicepresidente de asesoría legal desde el año 2014. Fue miembro de la unidad técnica de políticas públicas del Ministerio de Economía y Finanzas y posteriormente ocupó los cargos de directora nacional de telecomunicaciones y luego de directora jurídica de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos. En 2009, ingresó al estudio jurídico Consultores Jurídicos Asociados. Obtuvo una licenciatura en derecho y ciencias políticas en la Facultad de Derecho de la Universidad de Panamá en el año 1984 y posee más de 25 años de experiencia en el sector público.

Jorge Luis Espinosa. El Sr. Espinosa comenzó a trabajar como Vicepresidente de Mantenimiento en el año 2014. El Sr. Espinosa ha liderado proyectos y operaciones en diversos países de América Central y el Caribe y ha brindado servicios de consultoría a importantes empresas internacionales. En 1998, ingresó a la multinacional Asea Brown Boveri (ABB Centro América y Caribe), donde posteriormente ocupó el cargo de gerente de país en la subsidiaria del Caribe en República Dominicana. En 2012, se desempeñó como gerente de cuentas para la multinacional Tetra Pak (Centro América y Caribe). Obtuvo una licenciatura en ingeniería electromecánica en la Universidad Tecnológica de Panamá.

Jairo Triana. El Sr. Triana se ha desempeñado como vicepresidente de ingeniería y proyectos desde el año 2014. El Sr. Triana ha trabajado en la industria de la construcción desde el año 1996 y posee más de 15 años de experiencia en la gestión de proyectos en Europa, América y Medio Oriente. Ha ocupado diversos cargos, tales como director de operaciones de Sweett Group PLC y Alpha Corporation en las oficinas regionales de Madrid, España, y Bogota, Colombia, respectivamente. Obtuvo una licenciatura en arquitectura estructural en la Universidad Santa María, La Antigua y una maestría en gestión y financiación privada de proyectos y concesiones en la Universidad CEU San Pablo. Asimismo, posee un título de posgrado en administración de la Universidad de Sussex.

Carlos Rodríguez. El Sr. Rodríguez se ha desempeñado como vicepresidente de mercadeo y comunicaciones desde el año 2014. Comenzó trabajando como asesor del gerente general para asuntos de estrategias de negocios comerciales. Empresario y gerente con más de 25 años de experiencia en el campo de la comercialización de productos de consumo, ha ocupado el cargo de director de importantes sociedades mercantiles, tanto nacionales como transnacionales, tales como Food Isthmus (ahora Frito Lays), Bonlac, Star Blue, Avipac y Swift and Company. Entre 2006 y 2014, dirigió comercios minoristas a nivel regional (América Latina y el Caribe)

para la marca Tommy Hilfiger. Es miembro activo de la Cámara de Comercio, donde se desempeñó como presidente de la comisión organizadora de Expocomer durante dos años. Actualmente es presidente de Multiservicios La Despensa S.A. Obtuvo una licenciatura en administración de empresas en la Universidad Nacional de Panamá.

Franklin Carrillo. El Sr. Carrillo se ha desempeñado como vicepresidente comercial desde el año 2014. Anteriormente, ocupó el cargo de subgerente de operaciones de plataforma y auditor de seguridad y finanzas en Copa para Panamá, América del Norte, Central y del Sur. Obtuvo una licenciatura en ingeniería náutica con especialización en navegación y transporte marítimo en la Escuela Náutica de Panamá. También posee un título en gestión y mejoramiento de procesos de la Universidad Latina de Panamá, orientado a disciplinas VPM, LEAN y SIX GAMMA.

Ricardo Quintero. El Sr. Quintero se ha desempeñado como vicepresidente de tecnología e innovación desde el año 2014. Posee amplia experiencia en diversas empresas, tales como La Autoridad del Canal de Panamá, donde lideró y desarrolló equipos de trabajo en tecnología de operaciones logísticas, el Banco Latinoamericano de Exportaciones, S.A. (Bladex), donde se desempeñó en equipos de trabajo en tecnología de operaciones bancarias regionales, EGS Global, prestador de servicios de tercerización de procesos comerciales, donde supervisó la tecnología de operaciones de centros de llamada, y Cable Onda, donde operó servicios de telecomunicaciones. Obtuvo una licenciatura en informática, programación y sistemas en la Universidad de Florida Central, una maestría en administración de empresas en Nova Southeastern University y una maestría en seguridad informática en Royal Holloway, Universidad de Londres.

Empleados

Al 31 de diciembre de 2015, teníamos aproximadamente 1,452 empleados a lo largo de diez vicepresidencias operativas distintas, que engloban la amplia variedad de actividades típicas de un aeropuerto comercial de envergadura. Aproximadamente un tercio de dichos empleados desempeñan funciones de seguridad aeroportuaria.

Prácticamente todos nuestros empleados, incluidos los miembros de la Junta Directiva, están sindicalizados bajo un convenio colectivo de trabajo de la UTAP celebrado en octubre de 2013 por un plazo de cuatro años. El convenio comprende ciertos beneficios, incluido un aumento anual del 3% al 5% del salario básico de todos los empleados y 40 becas por año, cada una por 10 meses, para los hijos de los empleados, la mitad por USD40,00 mensuales y la otra mitad por USD50,00 mensuales.

La Junta Directiva ha contratado los servicios de Alfaro, Ferrer & Ramirez (AFRA), un estudio jurídico panameño especializado en negociaciones con sindicatos, a fin de negociar el futuro convenio colectivo de trabajo. 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. Asimismo, creemos que mantenemos una buena relación con nuestra fuerza laboral.

Como es usual en los aeropuertos más importantes, el personal a cargo del tráfico aéreo y la torre de control no es empleado por el Aeropuerto, sino que está compuesto por empleados públicos de la AAC. La AAC es responsable por las aeronaves una vez que ya no tienen contacto con la terminal del Aeropuerto o las posiciones de estacionamiento. Asimismo, la seguridad perimetral del Aeropuerto está a cargo de la Policía Nacional.

PANORAMA REGULATORIO

El Aeropuerto comenzó sus operaciones en 1947. Desde su creación y hasta el año 2003, el aeropuerto fue administrado por la AAC. El 29 de enero de 2003, la Asamblea Nacional de Panamá aprobó la Ley N.° 23, mediante la cual estableció un marco regulatorio para la administración de aeropuertos y aeródromos en Panamá. De conformidad con la Ley N.° 23, el Estado de Panamá puede crear empresas para la provisión del "servicio público" de administración de aeropuertos y aeródromos, conforme a la Ley de Sociedades Anónimas y al Código de Comercio.

La Ley N.° 23 fue modificada por la Ley N.° 71 de noviembre de 2009 (la "*Ley N.° 71*"), aprobada por la Asamblea Nacional de Panamá el 9 de noviembre de 2009. La Ley N.° 71 introdujo ciertas modificaciones a la organización y el gobierno corporativo de las empresas administradoras de aeropuertos constituidas en virtud de la Ley N.° 23, incluidos la autorización otorgada a los gerentes generales de dichas empresas para contratar auditores externos y el establecimiento de un procedimiento para la remoción de los gerentes generales.

La Ley N.° 23 fue luego modificada por la Ley N.° 86 de diciembre de 2012 (la "*Ley N.° 86*"), aprobada por la Asamblea Nacional de Panamá el 3 de diciembre de 2012, la Ley N.° 125 de diciembre de 2013, aprobada por la Asamblea Nacional de Panamá el 31 de diciembre de 2013 y la Ley N.° 24 de octubre de 2014, aprobada por la Asamblea Nacional de Panamá el 28 de octubre 2014. La Ley N.° 86 modifica los Arts. 19 y 20 de la Ley N.° 23. Autoriza explícitamente a las sociedades constituidas en virtud de la Ley N.° 23 a emitir bonos y venderlos en Panamá o a nivel internacional. La Ley N.° 86 también autoriza a estas empresas a gravar algunos de sus activos, así como a cederlos o prendarlos como garantía ante agentes o acreedores financieros panameños o extranjeros. Asimismo, autoriza a la junta directiva de las empresas administradoras a renunciar a toda inmunidad o prerrogativa a la que tengan derecho conforme a las leyes panameñas en relación con los gravámenes o activos dados en garantía. Esta ley autoriza a las sociedades constituidas en virtud de la Ley N.° 23 a administrar los fondos resultantes de sus operaciones o recibidos como resultado de operaciones financieras por medio de fideicomisos o fondos especiales creados a tal efecto. La Ley N.° 86 también nos permite a nosotros y a toda empresa administradora de aeropuertos a incorporar subsidiarias para desarrollar nuestras actividades comerciales en relación con sus operaciones aeronáuticas, pero prohíbe la venta o prenda de las acciones de dichas empresas. Por último, la Ley N.° 86 establece explícitamente que las tasas percibidas por servicios aeronáuticos o no aeronáuticos no se consideran impuestos.

Nuestra empresa es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes vigentes en Panamá en virtud de las disposiciones establecidas en la Ley N.° 23 y en la Resolución de Gabinete N.° 30 del 9 de abril de 2003. El Aeropuerto es administrado por nuestra empresa. Los activos y derechos relacionados con el Aeropuerto, anteriormente de titularidad directa del Estado, son de propiedad nuestra.

Nuestro objeto social incluye la propiedad y administración del Aeropuerto, en cumplimiento de los acuerdos internacionales celebrados por Panamá, incluidas las normas y métodos recomendados de la OACI, y en cumplimiento de las normas establecidas por Panamá en materia de operaciones aeroportuarias.

Nuestro capital autorizado es de un millón de acciones con un valor nominal de USD 20.00 cada una. De conformidad con la Ley N.° 23, el 100% de nuestras acciones deben ser de titularidad del Estado de Panamá y quedar bajo la custodia del Ministerio de Economía y Finanzas ("*MEF*").

Los activos y pasivos de propiedad del Estado previos a nuestra constitución nos fueron transferidos sin cargo, incluidos los activos relacionados con la operación y el desarrollo del Aeropuerto. Conforme a las leyes panameñas, dichos activos y pasivos fueron clasificados y tasados por peritos del MEF y de la Contraloría General de la República antes de ser transferidos. Los activos relacionados con la protección y seguridad de la navegación aérea no fueron transferidos, ya que ésta es una responsabilidad central de la AAC.

Según lo determinado por la Administración Federal de Aviación de Estados Unidos, actualmente cumplimos con las Normas de la OACI, y gozamos de la calificación de jurisdicción de categoría 1 de la IASA desde abril de 2004. Asimismo, cumplimos con las regulaciones adicionales emitidas por la AAC.

Regulación en materia de tasas y tarifas

Con respecto a la determinación de las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos y no aeronáuticos, el Artículo 15 de la Ley N.° 23 y nuestro estatuto establecen que la Junta Directiva fijará, según corresponda, las tasas y tarifas por los servicios aeronáuticos brindados por el aeropuerto a las aeronaves en tierra, incluidos, a título meramente enunciativo, los servicios de carga y descarga de pasajeros y cargamento, los mostradores de registro de pasajeros y equipaje y las oficinas de las aerolíneas, sujetas a la aprobación de la AAC. Dichas tasas y tarifas deberían establecerse preferentemente sobre la base de los costos de los servicios prestados, de conformidad con las directivas de la AAC. Asimismo, la Junta Directiva tiene derecho a fijar las tarifas por servicios comerciales no aeronáuticos y las rentas mínimas por el uso de las instalaciones en los respectivos aeropuertos y aeródromos sin necesidad de obtener la aprobación previa de la AAC. La política de nuestra Junta Directiva consiste en incluir los costos del mantenimiento de un perfil financiero sólido para el Aeropuerto y del cumplimiento de sus obligaciones y estipulaciones financieras en los costos de los servicios.

Tasa por servicio al pasajero internacional

La TSPI recae sobre los Pasajeros de Origen/Destino internacionales que parten del Aeropuerto por el uso de sus instalaciones. Los ingresos provenientes de la TSPI constituyen nuestra fuente más significativa de ingresos (32,7% en 2015 y 35,0% en 2014 de nuestros ingresos totales) y se vinculan directamente con la cantidad de Pasajeros de Origen/Destino internacionales que parten del Aeropuerto. En 2015 y 2014, tuvimos ingresos de USD61,6 millones y USD58,1 millones, respectivamente, provenientes de la TSPI, excluidas sumas de la TSPI remitidas a órganos gubernamentales según lo dispuesto por la ley, como se describirá a continuación. Todos los pasajeros que permanecen en Panamá durante, por lo menos, 24 horas se consideran Pasajeros de Origen/Destino, mientras que los restantes se consideran Pasajeros en Tránsito/Transferencia. Los Pasajeros en Tránsito/Transferencia y los pasajeros de vuelos de cabotaje no deben pagar la TSPI. En la actualidad, la gran mayoría de los vuelos en el Aeropuerto parten hacia ubicaciones internacionales o arriban de ellas. Las delegaciones oficiales panameñas (con su debida autorización) en las áreas del deporte, la academia y la cultura y las personas con pasaporte diplomático están exentas de pagar la TSPI. Los niños menores a 2 años también se encuentran exentos del pago de la TSPI. Los pasajeros jubilados y pensionados y los residentes mayores de 55 años reciben un descuento del 50% en la TSPI.

Actualmente, el valor de la TSPI es de USD40,00 por Pasajero de Origen/Destino en el Aeropuerto. En octubre de 2009, la junta directiva de la AAC aumentó la TSPI de USD20,00 a USD40,00. No tenemos información de que exista un plan para modificar el monto de la TSPI, o para cambiar su aplicabilidad a las diferentes categorías de pasajeros.

Si bien la TSPI se abona por pasajero, está incluida en el precio del pasaje de la aerolínea que ésta recibe. Luego, las aerolíneas nos la pagan a nosotros, mensualmente, una vez que recibimos de las Aerolíneas una lista de todos los pasajeros que viajaron en cada una durante ese período. El período de tiempo promedio exigido a las Aerolíneas para abonar la TSPI es de 7 días corridos desde la fecha en que enviamos la factura correspondiente a las Aerolíneas. Nosotros emitimos esa factura luego de recibir las tarjetas de embarque de las Aerolíneas al final de cada mes. Una vez recibidas las tarjetas de embarque, validamos la información a través de un proceso de auditoría interno (y enviamos informes a la Junta Directiva en forma periódica). Si una aerolínea no paga la TSPI en tiempo y forma (dentro de los 7 días desde la fecha en que se envió la factura), el Aeropuerto impone una sanción a dicha aerolínea, que puede llegar hasta el 10% de los montos adeudados. En consecuencia, deberíamos recibir el pago de la TSPI dentro de un promedio de dos meses, como máximo, luego de que el pasajero utiliza nuestras instalaciones. Históricamente, no hemos tenido problemas con el cobro ni demoras en los pagos por parte de las Aerolíneas y nunca nos vimos obligados a imponer la sanción aplicable por mora. Desde octubre de 2009, la TSPI ha sido de USD40,00 por pasajero que parte del Aeropuerto y desde entonces hemos recibido de las aerolíneas la suma total de USD40,00. Conforme a la legislación aplicable, el 25% de cada TSPI, es decir USD10,00 en la actualidad, debe ser enviado por el Aeropuerto a la Autoridad de Turismo panameña y USD 1,00 del monto restante de la TSPI (USD30,00) debe ser luego enviado por el Aeropuerto a la Comisión Nacional para la Prevención de los Delitos de Explotación Sexual (CONAPREDES) de Panamá. Los montos enviados a la Autoridad de Turismo panameña y CONAPREDES están excluidos de nuestros ingresos, constituyen Ingresos Excluidos y no forman parte de los Ingresos Comprometidos.

Para modificar la TSPI o la Tasa de Desarrollo, nuestra Junta Directiva debe aprobar la modificación propuesta, que luego debe ser presentada ante la CAA para su autorización de conformidad con el Artículo 17 de la Ley 23.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Authorized Public Translator

Tasa de Desarrollo

En diciembre de 2015, la Junta Directiva de la Dirección de Aeronáutica Civil emitió la Resolución N.° 022, que autorizó el cobro de una tasa especial por desarrollo del Aeropuerto (la "*Tasa de Desarrollo*") y la modificación de varias otras tasas por servicios aeroportuarios. La Tasa de Desarrollo y las modificaciones de las tasas existentes entraron en vigencia y se tornaron aplicables el 1 de enero de 2016; sin embargo, los pagos de la Tasa de Desarrollo, si bien se han estado devengando desde esa fecha, todavía no se han realizado debido a ciertos ajustes que implementarán las aerolíneas en sus sistemas internos. Se espera que los pagos totales de la suma devengada de la Tasa de Desarrollo correspondiente al período enero-abril se desembolsen para el 30 de abril de 2016. Posteriormente, la Tasa de Desarrollo se cobrará a las aerolíneas junto con la TSPI mensualmente. La Tasa de Desarrollo recae sobre los Pasajeros de Origen/Destino internacionales por el uso de las instalaciones del Aeropuerto. Los ingresos generados por la Tasa de Desarrollo dependen directamente de la cantidad de Pasajeros de Origen/Destino internacionales que parten del Aeropuerto. Los pasajeros jubilados y pensionados y los residentes mayores de 55 años reciben un descuento del 50% en la Tasa de Desarrollo.

La Tasa de Desarrollo es actualmente de USD10,00 por cada Pasajero de Origen/Destino internacional que utiliza el Aeropuerto, y se programa un aumento a USD12,00 por Pasajero de Origen/Destino internacional desde el 1° de enero de 2017. No tenemos información de ningún otro plan para modificar el valor de la Tasa de Desarrollo o su aplicabilidad a las distintas categorías de pasajeros.

Al igual que la TSPI, la Tasa de Desarrollo está incluida en el precio del pasaje cobrado por las aerolíneas y luego es transferida a nosotros junto con la TSPI y está alcanzada por los mismos procedimientos de cobro y mora descritos anteriormente para la TSPI. No es necesario abonar ninguna parte de la Tasa de Desarrollo a la Autoridad de Turismo de Panamá o a la CONAPREDES, y todos los ingresos obtenidos por dicha tasa se incluirán en nuestros ingresos por servicios aeronáuticos.

Tasas y tarifas por servicios aeronáuticos (incluida la TSPI)

De conformidad con las disposiciones establecidas en la Ley N.° 23 y en nuestro instrumento constitutivo, el proceso de aprobación de estas tasas y tarifas es el siguiente. Nuestro Gerente General presenta a la Junta Directiva para su consideración las tasas y tarifas propuestas para cobrar por los servicios aeronáuticos brindados en el Aeropuerto. Dichas tasas y tarifas deberían establecerse preferentemente sobre la base de los costos de los servicios prestados. La Junta Directiva considera la propuesta y, de aprobarla, dicta una resolución mediante la cual establece las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos. El aumento propuesto debe presentarse luego a la junta directiva de la AAC para su aprobación. Esta presentación incluye una justificación para el aumento propuesto y cifras comparativas con respecto a las tasas y tarifas cobradas en otros aeropuertos. La junta directiva de la AAC considera las tasas y tarifas propuestas por nuestra Junta Directiva y dicta una resolución mediante la cual las aprueba, rechaza o modifica (total o parcialmente), cuya resolución se publica en la Gaceta Oficial.

La AAC goza de absoluta discreción para rechazar o modificar el aumento propuesto siempre que fundamente su decisión. Tenemos derecho a solicitar a la AAC que reconsidere la decisión o a iniciar un proceso legal para impugnar su decisión ante los tribunales panameños. No obstante, siempre se ha logrado consenso en el pasado entre nosotros y la AAC antes de que se propongan nuevas tasas y tarifas a la junta directiva de la AAC. No existe un plazo establecido por ley dentro del cual la junta directiva de la AAC deba emitir una resolución, aunque es costumbre que la decisión se tome en la reunión durante la cual se presenta nuestra propuesta.

El proceso descrito anteriormente se aplica a la totalidad de las tasas aeronáuticas, incluidas la TSPI, la Tasa de Desarrollo, las tasas de aterrizaje, las tasas por puentes de embarque, electricidad y aire acondicionado, salones para eventos y tasas de carga. No se consulta formalmente a ninguna otra autoridad, nacional o extranjera, como parte del proceso de fijación de las tasas y tarifas por servicios aeronáuticos.

Si bien no tenemos una obligación legal de hacerlo, normalmente notificamos a las aerolíneas antes de que se propongan y publiquen las nuevas tasas y tarifas. Nuestra costumbre ha sido notificar a las aerolíneas con antelación y, si corresponde, reunirnos con ellas a fin de debatir los cambios propuestos.

Karla Y. Jované Ali
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Tasas y tarifas por servicios comerciales no aeronáuticos

La AAC no regula los ingresos comerciales no aeronáuticos ni establece de manera alguna qué tasas y tarifas no aeronáuticas podemos cobrar. Nuestro Gerente General presenta a la Junta Directiva las tarifas propuestas por servicios comerciales no aeronáuticos y las rentas mínimas por el uso de las instalaciones del aeropuerto para su consideración. La Junta Directiva dicta una resolución mediante la cual aprueba las tarifas por servicios comerciales no aeronáuticos y las rentas mínimas por el uso de las instalaciones del Aeropuerto. La Junta Directiva posee autoridad exclusiva y definitiva sobre la fijación de las tasas y tarifas no aeronáuticas.

Refrendo de la Contraloría

En virtud de la Ley N.° 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.

Presupuesto operativo anual

Elaboramos nuestro propio presupuesto anual de inversiones operativas y de capital, que no forma parte del presupuesto de la República de Panamá. Nuestro presupuesto anual debe presentarse cada año ante el Consejo de Gabinete y la Asamblea Nacional para su aprobación. La Asamblea Nacional puede aprobar o rechazar nuestro presupuesto, mas no modificarlo. Si la Asamblea Nacional no aprueba nuestro presupuesto, el presupuesto del ejercicio económico actual entrará en vigencia para el ejercicio siguiente; sin embargo, todas las partidas de nuestro presupuesto propuesto relacionadas con el pago de nuestra deuda y obligaciones contractuales y laborales, incluidas las relacionadas con la financiación de inversiones, automáticamente se incorporarán al nuevo presupuesto. Históricamente, la Asamblea Nacional ha aprobado nuestro presupuesto en octubre del año anterior.

TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Toda transacción llevada a cabo entre nosotros y los organismos estatales se considera una transacción entre partes relacionadas. A continuación se describen las transacciones significativas que hemos celebrado con partes relacionadas.

En febrero de 2014 ejercimos nuestra opción de compra de 285 hectáreas de los terrenos adyacentes al Aeropuerto por el monto de USD109.900.000 conforme a un contrato de opción celebrado con la Universidad de Panamá el 15 de diciembre de 2012. Se estima que estos terrenos serán utilizados de conformidad con nuestro plan maestro de inversión en ampliaciones. En enero de 2015, negociamos un periodo más extenso durante el que se pagará el precio de compra sin intereses, y se negoció una adenda del contrato para adicionar seis hectáreas de tierra ubicadas en el corregimiento de Tocumen, lo cual aumentó el monto adeudado en USD 6.000.000. Al 31 de diciembre de 2015, habíamos pagado USD 60 millones del precio de compra y aún adeudamos USD 55,9 millones en concepto de precio de compra. Se prevé que se cancelará el remanente del precio de compra para 2018.

En noviembre de 2015, celebramos un contrato de compraventa inmobiliaria con el Ministerio de Educación, en virtud del cual vendimos aproximadamente 10,6 hectáreas de terrenos adyacentes al Aeropuerto por un precio de compra total de USD20.2000.000. El Ministerio de Educación adquirió los terrenos para el proyecto de construcción y desarrollo del Instituto Técnico Superior del Este, instituto educativo técnico. Se siguieron y cumplieron todos los requisitos y formalidades del proceso de aprobación exigidos en Panamá para este tipo de transacciones, incluso la Resolución de Gabinete N.º 125 de fecha 17 de noviembre de 2015.

Para mayor información sobre nuestras transacciones con partes relacionadas, ver la nota 10 a nuestros estados contables adjuntos al presente Propsecto Informativo.

DESCRIPCIÓN DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO DEL AEROPUERTO INTERNACIONAL DE TOCUMEN, S.A.

Ciertos términos empleados en esta sección tienen el significado definido en la sección "Descripción de los Bonos—Ciertas definiciones".

El Fideicomiso de Tocumen fue creado en virtud de un contrato de fideicomiso de fecha 27 de septiembre de 2013 celebrado entre The Bank of Nova Scotia (Panamá), Prival Bank S.A. y nosotros, los fdeicomitentes (el "Contrato de Fideicomiso Original") en la República de Panamá de conformidad con la Ley N.° 1 del 5 de enero de 1984 con el nombre técnico de "*Fideicomiso The Bank of Nova Scotia (Panamá) S.A./FID-132*" a los efectos de retener activos dados en garantía en beneficio de los titulares de los Bonos Existentes. El fin principal del Contrato de Fideicomiso Original consistía en crear una entidad jurídica separada para retener ciertos ingresos comprometidos, que serían administrados por el Fiduciario de la Garantía, de conformidad con ciertos términos y condiciones.

En Panamá, los fideicomisos se rigen por la Ley N.° 1 del 5 de enero de 1984. Dicha ley otorga amplia flexibilidad a los fideicomisos en sí y facilita su constitución y administración.

El negocio del fideicomiso se encuentra regulado por el Decreto Ejecutivo N.° 16 del 3 de octubre de 1984. Dicha regulación se aplica a toda persona, natural o jurídica, que se dedique profesional y habitualmente al ejercicio del negocio de fideicomiso, en o desde la República de Panamá, con excepción de los bancos oficiales.

La Superintendencia de Bancos es la entidad oficial responsable por la supervisión y defensa del adecuado funcionamiento del negocio del fideicomiso en la República de Panamá.

Hemos celebrado el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado a fin de ampliar los ingresos que transferiremos de forma periódica al Fideicomiso de Tocumen para que sean retenidos como Garantía e incluir acreedores privilegiados adicionales en la estructura de garantía del Fideicomiso de Tocumen, la cual garantizará de forma preferente y en igualdad de condiciones, luego de dicha modificación y actualización, (i) los Bonos Existentes, (ii) los bonos, y (iii) la deuda futura que se nos permitirá emitir y que será garantizada por la Garantía con Prelación en Igualdad de Condiciones (junto con los Bonos Existentes y los bonos, la "*Deuda Garantizada*"), con la condición de que el Votante Designado de entre los titulares de dicha Deuda Garantizada hubiera firmado un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores; y con la condición de que, en todos los casos, cada una de las Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda y las Cuentas de Pago deberán garantizar de forma preferente solo la Deuda Garantizada específica respecto de la cual se establece y mantiene dicha Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda y dicha Cuenta de Pago.

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado contempla el establecimiento y mantenimiento por parte del Fiduciario de la Garantía de las Cuentas de Operaciones del Fiduciario de la Garantía y el establecimiento y mantenimiento por nuestra parte, en nombre propio, de las Cuentas Operativas del Emisor. El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado establece que el Fiduciario de la Garantía deberá estar autorizado a abrir y mantener cada Cuenta de Operaciones en un Banco Aprobado. Solo el Fiduciario de la Garantía podrá ser signatario respecto de las Cuentas de la Operación. El Fiduciario de la Garantía deberá realizar transferencias y/o retiros de cada Cuenta de la Operación de conformidad con el orden de prioridad descripto en "*Descripción de los Bonos—Cuentas y prioridad de los pagos — Flujo de ingresos*" y las instrucciones que indiquemos en cada uno de los Certificados de Retiro, con la salvedad de que, tras el acaecimiento de un Evento de Incumplimeinto y durante su continuidad, nuestras instrucciones podrán ser aplicables únicamente a las transferencias conforme se indica en "*Descripción de los Bonos – Cuentas y prioridad de los pagos— Flujo de ingresos*" y el Representante de los Acreedores podrá indicar instrucciones complementarias. Los intereses y otros ingresos que genere cada una de las Cuentas de la Operación deberán ser acreditados a la Cuenta General del Fiduciario.

Las obligaciones garantizadas en virtud del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado incluyen, entre otras (las "*Obligaciones Garantizadas*"):

- El pago oportuno e íntegro (en la fecha de vencimiento original o en una fecha anterior) de todo monto adeudado, lo que incluye, a título enunciativo, el pago de capital, intereses corrientes, intereses por mora,

comisiones, gastos, tasas y todo otro monto adeudado a las Partes Garantizadas en virtud de una Deuda Garantizada, de conformidad con los términos de los Documentos Relevantes, así como aquellos que se deriven de su modificación, reforma, completo, prórroga, renovación o reemplazo;

- El pago oportuno e íntegro por nuestra parte de los gastos y obligaciones en que incurra el Fiduciario de la Garantía o en que pueda incurrir en el futuro, sus agentes asesores y las otras Partes Aseguradas, a los fines de cobrar, judicial o extrajudicialmente, los montos adeudados en virtud de una Deuda Garantizada, de asegurar el cumplimiento de las obligaciones y los compromisos correspondientes o de defender los derechos que asisten a las Partes Aseguradas en virtud del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, que incluyen, entre otros, honorarios de abogados, costas y otros gastos judiciales; y

- El pago oportuno e íntegro por nuestra parte de todo otro monto que debamos pagar al Fiduciario de la Garantía o a los acreedores de conformidad con los Documentos Relevantes.

El Fideicomiso de Tocumen es un fideicomiso simple, no condicional e irrevocable de conformidad con la legislación de la República de Panamá y podrá ser dejado sin efecto únicamente conforme a los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado o en caso de alguno de los supuestos siguientes:

- Cuando se abone la totalidad de las Obligaciones Garantizadas conforme a lo certificado por el Representante de los Acreedores al Fiduciario de la Garantía;

- Cuando se emita una Orden de Ejecución en razón de un Hecho Anticipado de Incumplimiento por parte del Fideicomitente de cualquiera de las obligaciones contraídas en virtud de cualquiera de los instrumentos de deuda, sin que el Hecho Anticipado de Incumplimiento sea rectificado dentro del plazo establecido en el respectivo instrumento de deuda que diera lugar al Hecho Anticipado de Incumplimiento, una vez que (1) el Fiduciario de la Garantía haya abonado la totalidad de las Obligaciones Garantizadas conforme a lo certificado por el Representante de los Acreedores; y (2) las acciones judiciales de cualquier otra naturaleza iniciadas por el Fiduciario de la Garantía como resultado de la Orden de Ejecución se hayan extinguido; o

- Cuando se configure cualquiera de las causas establecidas en el Artículo 33 de la Ley N.° 1 del 5 de enero de 1984.

Garantía

La Garantía consistirá en un derecho real sobre:

- Nuestros Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos e Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos, salvo los Ingresos Excluidos, que sean transferidos a la Cuenta General del Fiduciario de la Garantía una vez que obtengamos el refrendo de la Contraloría;

- Las Cuentas de la Operación del Fiduciario de la Garantía y las sumas depositadas en ellas;

- Toda otra cuenta bancaria o de inversión que el Fiduciario de la Garantía pueda establecer oportunamente en ejercicio de sus deberes fiduciarios;

- Sumas dinerarias, activos y derechos que la Garantía pueda generar en concepto de ganancias del capital, intereses, créditos, indemnizaciones y otros montos; o que deriven de dichos activos por motivo de disposición, intercambio, transferencia u otro; y

- Otras sumas dinerarias, activos o derechos que puedan ser transferidos oportunamente al Fiduciario de la Garantía a los efectos de ser incorporados en la Garantía.

Se aclara expresamente que no se incluirán en la Garantía los ingresos ni otros activos de los Otros Aeropuertos, Ciudad Aeropuerto o las Subsidiarias Ilimitadas.

Certificados de Deuda Garantizada

De conformidad con los términos de los Documentos de la Oferta, estamos autorizados a emitir Deuda Garantizada, siempre que ese supuesto estuviera permitido por los Documentos de la Oferta. Luego de incluir la Deuda Garantizada, y antes de incluir a los acreedores de dicha Deuda Garantizada como partes garantizadas en virtud del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, debemos notificar al Fiduciario de la Garantía y al Representante de los Acreedores , por medio de la entrega de un certificado sustancialmente con el formato establecido como Anexo A en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado (el "*Certificado de Deuda Garantizada*"), sobre la emisión de Deuda Garantizada y sobre nuestra intención de incluir a los titulares de dicha deuda como Partes Garantizadas en virtud del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado. Dichos titulares se considerarán Partes Garantizadas a partir de la fecha y hora de la firma de un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores o un Convenio de Acreedores Adicional por parte de un Votante Designado (conforme se lo define en el Convenio de Acreedores) de la Parte Garantizada correspondiente.

Certificados de Retiro

Salvo disposición en contrario indicada a continuación, a más tardar el primer Día Hábil siguiente a cada Fecha de Transferencia Mensual, enviaremos al Fiduciario de la Garantía, con copia al Fiduciario del Contrato de Emisión y al Representante de los Acreedores, un certificado (el "*Certificado de Retiro*"), que establecerá instrucciones para la transferencia de fondos específicos que efectuará el Fiduciario de la Garantía desde la Cuenta General del Fiduciario a las Otras Cuentas en el orden de prelación establecido en "*Descripción de los Bonos*". Cada Certificado de Retiro deberá incluir: (i) una declaración emitida por un funcionario que manifieste que tanto inmediatamente antes de la transferencia de los fondos como luego de efectuada dicha transferencia, no existe ni continúa Incumplimiento ni Evento de Incumplimeinto alguno; (ii) los flujos de fondos que serán transferidos por el Fiduciario de la Garantía a las cuentas que indiquemos, junto con cálculos razonablemente detallados de los montos de dichos flujos y las fechas en que se realizarán las transferencias desde las Cuentas de Pago o las Cuentas de Reserva a las cuentas de los agentes y acreedores respectivos; (iii) si inmediatamente antes de la transferencia de fondos no ha ocurrido ni continúa ningún Incumplimiento o Evento de Incumplimeinto, la información sobre los montos que depositaremos directamente en las Cuentas Operativas del Emisor, en el orden específico de prelación establecido en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado; y (iv) toda otra información que resulte necesaria para que el Fiduciario de la Garantía cumpla con las instrucciones impartidas en el Certificado de Retiro.

El Fiduciario de la Garantía, THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ) S.A., es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, debidamente inscrita ante la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, en la ficha 566776, documento 1130136. El Fiduciario de la Garantía posee una licencia fiduciaria otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá por medio de la Resolución FID N.°-010-2010, emitida el 14 de septiembre de 2010. Los datos de contacto del Fiduciario son los siguientes:

THE BANK OF NOVA SCOTIA (PANAMÁ) S.A.
Dirección: Torre de las Américas,
Torre A, Piso seis (6)
Ciudad de Panamá, Panamá
Teléfono: (+507 282-7900)
Fax: (+507 282-7909)
Atención: Christy López
Correo electrónico: christy.lopez@pa.scotiabank.com

El Fiduciario de la Garantía se dedica a la prestación de servicios fiduciarios y relacionados, y nunca ha recibido sanciones de su entidad supervisora.

La persona responsable por el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado en nombre del Fiduciario de la Garantía es la Sra. Christy López.

Ni nosotros ni nuestras subsidiarias o afiliadas tenemos obligaciones pendientes ante el Fiduciario de la Garantía.

Nosotros actuamos en carácter de Fideicomitente del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

La Garantía sujeta al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado es de propiedad nuestra.

Los datos de contacto del Fideicomitente son los siguientes:

AEROPUERTO INTERNACIONAL DE TOCUMEN
Dirección: Vía José Domingo Díaz, Corregimiento de Tocumen
Ciudad de Panamá, Panamá
Teléfono: – 507-238-2975
Atención: Temístocles Rosas
Correo electrónico: temirosas@tocumenpanama.aero
c.c. Presidente de la Junta Directiva

El Fideicomiso es irrevocable, puro y simple, y se extinguirá ante el acaecimiento de alguno de los siguientes hechos: (i) cuando se abone la totalidad de las Obligaciones Garantizadas conforme a lo certificado por el Representante de los Acreedores al Fiduciario de la Garantía, o (ii) cuando se emita una Orden de Ejecución en razón de un Hecho Anticipado de Incumplimiento por parte del Fideicomitente de cualquiera de las obligaciones contraídas en virtud de cualquiera de los instrumentos de deuda, sin que el Hecho Anticipado de Incumplimiento sea rectificado dentro del plazo establecido en el respectivo instrumento de deuda que diera lugar al Hecho Anticipado de Incumplimiento, una vez que (1) el Fiduciario de la Garantía haya abonado la totalidad de las Obligaciones Garantizadas conforme a lo certificado por el Representante de los Acreedores; y (2) las acciones judiciales de cualquier otra naturaleza iniciadas por el Fiduciario de la Garantía como resultado de la Orden de Ejecución se hayan extinguido; o (iii) cuando se configure cualquiera de las causas establecidas en el Artículo 33 de la Ley N.° 1 del 5 de enero de 1984.

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado es a título oneroso y el Fiduciario de la Garantía cobrará una remuneración anual por un monto equivalente a USD$45,000 pagadero por el Fideicomitente. El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado establece que el Fiduciario de la Garantía podrá debitar la suma de su remuneración anual directamente de la Cuenta Concentradora.

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado establece que la Garantía deberá constituir un patrimonio separado de los bienes personales del Fiduciario de la Garantía y del Fideicomitente a todo efecto legal, y, en consecuencia, los activos que la componen no podrán ser confiscados ni embargados, con la excepción de las obligaciones asumidas durante la ejecución del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado o los daños y perjuicios causados por su ejecución, o por terceros cuando dicha Garantía fuera transferida al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado o retenida dolosamente en fraude y perjuicio de sus derechos.

El Fiduciario de la Garantía no podrá disponer de la Garantía de manera contraria o distinta a la establecida en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

El Fiduciario de la Garantía no se encuentra obligado a otorgar garantías de fiel administración de ningún tipo a favor del Fideicomitente o de ninguna de las Partes Cubiertas por la Garantía.

El Fiduciario de la Garantía no se encuentra facultado a autorizar la sustitución de la Garantía.

El Fiduciario de la Garantía deberá cumplir con las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado con respecto a la acumulación, distribución o disposición de los activos, las rentas y los productos de la Garantía.

Las Partes Cubiertas por la Garantía no deberán abonar ningún gasto relacionado con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

Deberes y responsabilidad del Fiduciario de la Garantía

De conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, el Fiduciario de la Garantía deberá tener los deberes y las responsabilidades siguientes:

- Mantener y administrar la Cuenta General del Fiduciario de la Garantía, hasta la fecha en que las Obligaciones Garantizadas se salden íntegramente;

- Abrir, mantener y administrar, durante el plazo íntegro de cada Deuda Garantizada, la Cuenta de Reserva y la Cuenta de Pago respectivas de la Deuda Garantizada correspondiente, dentro o fuera de la República de Panamá, conforme se establece en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, en los Documentos Relevantes y en las instrucciones que indiquemos en el Certificado de Deuda Garantizada correspondiente, si lo hubiera;

- Efectuar transferencias periódicas conforme a las instrucciones especificadas en los Certificados de Deuda Garantizada correspondientes;

- Asumir la ejecución, administración y/o finalización o disposición parcial de la Garantía, conforme a las instrucciones impartidas por nosotros o por el Representante de los Acreedores, con el objeto de salvaguardar los intereses de las Partes Garantizadas;

- Realizar transferencias desde las Cuentas de Pago y/o las Cuentas de Reserva a las cuentas de los Agentes y/o los Acreedores, con la regularidad y en los montos que indiquemos en cada Certificado de Retiro;

- Enviar a nosotros y al Representante de los Acreedores un informe que incluya el balance general y el estado de resultados del Fideicomiso de Tocumen, así como un informe final sobre su gestión administrativa, tanto anualmente como cuando se extinga el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Dentro de los primeros 5 (cinco) días de cada mes y, en todos los casos, siempre que el Fiduciario de la Garantía la hubiera recibido, enviar al Representante de los Acreedores una copia del informe identificado en el Anexo E del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, que redactaremos y enviaremos al Fiduciario de la Garantía junto con una copia de los movimientos de efectivo depositado en la Cuenta General del Fiduciario de la Garantía durante el mes inmediatamente anterior;

- Enviar a nosotros y al Representante de los Acreedores, a nuestro propio cargo, toda la información, los datos y los informes que solicitemos, sin perjuicio de las demás obligaciones que se establecen en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y en la ley que le aplique el propio Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Celebrar el Convenio de Acreedores, , de conformidad con las instrucciones escritas que le enviemos conjuntamente con Representante de los Acreedores, sustancialmente con el formato adjunto como Anexo B al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Celebrar el Convenio de Acreedores Adicional que fuera necesario, según lo solicitemos, de conformidad con nuestras instrucciones escritas y sustancialmente con el formado adjunto como Anexo B al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Enviar al Representante de los Acreedores, a nuestro cargo o, en el caso de que no cubramos dichos gastos dentro de los 3 (tres) Días Hábiles tras recibir una solicitud a tal efecto, a cargo y cobro de la Garantía, la información, los datos y los informes que solicite, sin perjuicio de las demás obligaciones que se establecen en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y en la y en la ley que le aplique el propio Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Enviar a la SMV, trimestralmente, una certificación de los activos y derechos que constituyen la Garantía, con copia al Representante de los Acreedores;

- Remitir a las autoridades competentes, en cualquier momento, la información que se le solicite respecto de su administración como Fiduciario de la Garantía, u otra información exigida por la ley que le aplique el propio Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Retener los documentos que prueben el cumplimiento de sus obligaciones como Fiduciario de la Garantía durante el plazo del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y hasta que la rendición final de cuentas haya recibido nuestra aprobación;

- Actuar, por medio de representante/s legal/es o apoderado/s cuando resulte necesario o apropiado, a su entera discreción, para ejercer sus poderes y responsabilidades como Fiduciario de la Garantía y, en tal carácter, designar representantes legales para iniciar, y seguir hasta su conclusión, acciones legales contra nosotros, en el caso de incumplimiento de nuestras obligaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, u otra acción o medida judicial o extrajudicial que pudiera corresponder a un acreedor, o por otro motivo iniciar, y seguir hasta su conclusión, las acciones que podrían corresponder al titular o tenedor de la Garantía;

- Solicitar al Representante de los Acreedores los informes, instrucciones y notificaciones que considere pertinentes a los efectos de confirmar la satisfacción de las Obligaciones Garantizadas;

- Deducir de la Garantía los fondos necesarios para cubrir los gastos necesarios para la ejecución (judicial o extrajudicial), administración, retención y/o disposición de la Garantía;

- Cumplir con las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y las leyes aplicables, y

- Los demas deberes establecidos en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y la legislación aplicable o que sean exigidos por el Convenio de Acreedores.

Nuestros deberes y responsabilidades como Emisor

De conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, nuestros deberes y responsabilidades principales son:

- Tomar las medidas necesarias para que se deposite el porcentaje pertinente de los Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos y los Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos, salvo los Ingresos Excluidos, en la Cuenta General del Fiduciario, en las fechas requeridas por el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Contribuir con las medidas para que el Fiduciario de la Garantía pueda abrir las Cuentas de la Operación necesarias, y realizar las contribuciones iniciales para la apertura de dichas cuentas, de ser necesario;

- Confeccionar y enviar al Fiduciario de la Garantia los Certificados de Deuda Garantizada establecidos en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

- Confeccionar y enviar al Fiduciario de la Garantía el Certificado de Retiro establecido en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y en los Documentos Relevantes;

- Destinar esfuerzos razonables todos los meses a los efectos de obtener el refrendo de la Contraloría General de la Republica de Panamá para la transferencia oportuna de los Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos y los Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos, salvo los Ingresos Excluidos, depositados en la Cuenta de Ingresos Comprometidos, a la Cuenta General del Fiduciario;

- Proporcionar al Fiduciario de la Garantía, en el momento y en la oportunidad que lo solicite, los fondos necesarios para hacer frente a las obligaciones en que incurra el Fiduciario de la Garantía en representación del fideicomiso para su cumplimiento, desarrollo, ejecución y liquidación;

- Asumir responsabilidad por el pago de tasas, impuestos y/o contribuciones especiales, nacionales o municipales, locales o extranjeros, que deban ser pagados respecto de la Garantía, para lo cual el Fiduciario

de la Garantía puede descontar dichos pagos de los fondos depositados en la Cuenta General del Fiduciario de la Garantía.

- Presentar de forma trimestral al Representante de los Acreedores, con copia al Fiduciario de la Garantía, un informe del Gerente General, o la persona designada para actuar en nuestra representación, donde certifique si hemos satisfecho o no las obligaciones en virtud de los Documentos Relevantes, incluso (i) las obligaciones de hacer; (ii) las obligaciones de no hacer, y (iii) las condiciones financieras de la Deuda correspondiente. El informe debe asimismo indiciar si ha ocurrido algún Evento de Incumplimeinto, a nuestro leal saber;

- En el caso de que los fondos depositados en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos no sean suficientes para proveer de fondos a las Cuentas de Operaciones del Fiduciario de la Garantía en los niveles requeridos, transferir fondos necesarios de la Cuenta General del Aeropuerto o de cualquiera de nuestras otras Cuentas Operativas a las Cuentas de Operaciones correspondientes;

- Cumplir integramente con las demás obligaciones especificadas en los términos y condiciones de la Deuda Garantizada, los Documentos Relevantes, la Ley y otras disposiciones aplicables.

Instrucciones

El Fiduciario de la Garantía no tendrá la obligación de cumplir con las instrucciones impartidas por nosotros o por el Representante de los Acreedores si, a su razonable criterio, el cumplimiento de dichas instrucciones (i) resultara en la infracción de leyes, regulaciones, órdenes judiciales u órdenes emitidas por otras autoridades; (ii) resultara en la violación de los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado; (iii) expusiera al Fiduciario de la Garantía a responsabilidad personal o le causara algún tipo de daño; o (iv) requiriera al Fiduciario de la Garantía incurrir en gastos no cubiertos por la Garantía en ese momento.

Asimismo, si, en cualquier momento, el Fiduciario de la Garantía recibiera instrucciones contradictorias de nosotros y del Representante de los Acreedores, estará obligado a solicitar las pertinentes aclaraciones a ambas partes. Si dicha aclaración no es provista dentro de los 5 Días Hábiles, el Fiduciario de la Garantía deberá cumplir las instrucciones del Representante de los Acreedores.

Por último, si, en cualquier momento, el Fiduciario de la Garantía recibe una notificación del acaecimiento de un Evento de Incumplimeinto de parte del Representante de los Acreedores, únicamente el Representante de los Acreedores estará facultado para impartir instrucciones al Fiduciario de la Garantía y nosotros no podremos impartir instrucciones ni emitir Certificados de Retiro o Certificados de Deuda Garantizada.

Renuncia y remoción del Fiduciario de la Garantía

El Fiduciario de la Garantía podrá renunciar en cualquier momento, con o sin expresión de causa, mediante envío de notificación con una antelación de treinta Días Hábiles a nosotros, al Representante de los Acreedores y a los demás Votantes Designados.

Si no ocurriera ningún Hecho de Ejecución y continuara en ese momento, contaremos con 75 (setenta y cinco) Días Hábiles desde la fecha de la notificación de renuncia del Fiduciario de la Garantía para designar a un Fiduciario Aceptable como reemplazo del fiduciario de la garantía, con el consentimiento del Representante de los Acreedores (actuando bajo instrucciones de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones) y, si no designáramos un reemplazante dentro de ese plazo, el Fiduciario de la Garantía original podrá designar a su reemplazo.

Si hubiera ocurrido un Hecho de Ejecución y continuara en ese momento en virtud de una Deuda Garantizada, el Representante de los Acreedores contará con 75 (setenta y cinco) días desde la fecha de la notificación de renuncia del Fiduciario de la Garantía para designar a un Fiduciario Aceptable como reemplazo del fiduciario de la garantía (con o sin consentimiento), actuando bajo instrucciones de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones. Sin embargo, si el Representante de los Acreedores no designara a un Fiduciario

Karla Y. Jované Alí
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Certified Public Translator

Aceptable dentro de ese plazo, el Fiduciario de la Garantía renunciante, con el consentimiento del Representante de los Acreedores expresado por escrito, podrá designar a un Fiduciario Aceptable como su reemplazo.

El Representante de los Acreedores podrá remover al Fiduciario de la Garantía de su puesto conformidad con los términos del Convenio de Acreedores.

Modificaciones, complementos y enmiendas

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado podrá ser modificado únicamente mediante instrumento escrito firmado por nosotros, el Fiduciario de la Garantía y las demás partes del presente. Las modificaciones aprobadas serán válidas y vinculantes para la totalidad de las partes del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, incluso los titulares de los Bonos Existentes, los titulares de los bonos y los titulares de otras Deudas Garantizadas. Sin embargo, nosotros, el Fiduciario de la Garantía y el Representante de los Acreedores podremos, oportunamente, establecer ciertos procedimientos y normas para la implementación y administración del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, los cuales, siempre que dichos procedimientos y normas no contradigan ni alteren los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, no constituirán una modificación al presente. El cambio del Representante de los Acreedores no será interpretado como una modificación del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

La empresa responsable de auditar al Fiduciario de la Garantía es KPMG. Su domicilio comercial es: Edificio KPMG (Calle 50 N.° 54), Panamá, República de Panamá. La persona responsable de la relación es Luis Venegas. Su correo electrónico es: lvenegas@kpmg.com.

El representante legal del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado es el estudio jurídico VALLARINO, VALLARINO & GARCÍA-MARITANO. Su domicilio es Calle Aquilino de la Guardia y Calle 50, Plaza Banco General Piso 24, Ciudad de Panamá, República de Panamá. Dicho estudio refrendó el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

Legislación aplicable y jurisdicción

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado se rige y deberá ser interpretado de conformidad con la legislación de la República de Panamá. Las partes del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado convinieron que los conflictos que surgieran respecto de la validez, interpretación o ejecución y que no pudieran ser resueltos mediante negociación, serán sometidos a un arbitraje vinculante de conformidad con las Reglas de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional, en español, en la Ciudad de Panamá.

DESCRIPCIÓN DE LOS BONOS

Los bonos serán emitidos de conformidad con un contrato (el "Contrato de Emisión"), celebrado en la Fecha de Emisión (tal como se define en el presente documento) por el Emisor y Citibank, N.A., como fiduciario del contrato (en tal carácter, el "Fiduciario del Contrato de Emisión") y como titular de registro, agente de transferencias y agente de pago (en tal carácter, el "Agente de Pagos"). La presente descripción de algunas disposiciones de los bonos, el Contrato de Emisión, y los demás Documentos de la Oferta no es una descripción completa y se encuentra calificada en su totalidad por referencia a las disposiciones de los bonos, el Contrato de Emisión y los demás Documentos de la Oferta. Los tenedores de los bonos (según corresponda) tendrán derecho a percibir los beneficios resultantes de todas las disposiciones de los bonos, el Contrato de Emisión y los demás Documentos de la Oferta, incluso las protecciones y los derechos otorgados al Fiduciario del Contrato de Emisión y al Fiduciario de la Garantía, quedarán vinculados por dichas disposiciones y se tendrán por notificados de ellas. Copias de los Documentos del Contrato de Emisión estarán disponibles en las oficinas del Fiduciario del Contrato de Emisión para su inspección por los tenedores de los bonos durante las horas habituales de trabajo del Fiduciario del Contrato de Emisión, ante una solicitud cursada a tal efecto con razonable antelación. Las referencias a "bonos" en esta sección incluirán los bonos emitidos originalmente en la Fecha de Emisión y cualquier bono adicional de la misma serie que pueda ser emitido en el futuro en virtud del Contrato de Emisión, a menos que se establezca lo contrario.

General

Los bonos seran bonos senior garantizados de Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A., una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá mediante Escritura Pública número 2,018 del 11 de abril de 2003, otorgada por la Notaría Quinta del Circuito de Panamá y debidamente inscrita a la Ficha 432290, Documento 456104 del Registro Público, desde el día 15 de abril de 2003 (el "Emisor"), garantizados por la suscripción, por parte del Emisor, del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado de conformidad con las leyes de Panama. El capital de los Bonos, así como los intereses devengados, serán abonados en cada Fecha de Pago, y el pago final será efectuado en la Fecha de Vencimiento. Si bien los bonos constituirán obligaciones incondicionales e independientes del Emisor, se espera que el capital y los Intereses sean abonados a los tenedores de los bonos con fondos depositados en las Cuentas de Pago o, en caso de que dichos fondos sean insuficientes, con fondos depositados en otras Cuentas de la Operación. En caso de que los montos disponibles en las Cuentas de Pago y las otras Cuentas de la Operación sean insuficientes para efectuar cualquier pago adeudado a los tenedores de los bonos, el Emisor deberá efectuar dichos pagos en la forma y fecha correspondientes.

El Contrato de Emisión no quedará comprendido dentro de la Ley de Contrato de Fideicomiso (según se define más adelante) y los tenedores de los bonos no tendrán derecho a gozar de la protección otorgada por dicha ley a los tenedores de títulos de deuda emitidos en virtud de un contrato comprendido dentro de ella. Los bonos otorgarán también los beneficios establecidos en los demás Documentos de la Oferta y estarán sujetos a sus términos. Los Documentos de la Oferta establecen los términos de los acuerdos que garantizarán las obligaciones contraídas por el Emisor en virtud de los bonos. El tenedor registrado de un bono será tratado a todo efecto como su titular. Sólo los tenedores rgistrados gozarán de los derechos en virtud del Contrato de Emisión.

El Contrato de Emisión autoriza la emisión de una cantidad ilimitada de títulos de deuda de distintas series. Los términos específicos de cada serie pueden ser distintos a los de los bonos ofrecidos por medio de la presente. El Contrato de Emisión no limita la cantidad de series de títulos de deuda que puede emitir el Emisor ni el valor total de ninguna serie en particular. El Contrato de Emisión no exige que el Emisor realice futuras emisiones de títulos de deuda de conformidad con el Contrato de Emisión. El Emisor podrá sujetar libremente las futuras emisiones de títulos de deuda a otros contratos o documentos que contengan disposiciones distintas a las incluidas en el Contrato de Emisión o aplicables a una o más series de títulos de deuda.

Preferencias

Los bonos constituirán obligaciones senior garantizadas directas e incondicionales del Emisor y los derechos de pago correspondientes estaran en igualdad de condiciones (*pari passu*) con los de todas las Deudas senior actuales y futuras del Emisor (incluidos los Bonos Existentes). Los bonos de la presente emisión otorgarán un derecho de pago preferente sobre todas las Deudas actuales o futuras del Emisor cuyo pago quede expresamente subordinado al pago de los bonos, y gozarán de una preferencia efectiva por sobre todas las Deudas senior no

garantizadas actuales y futuras del Emisor, hasta el valor de la Garantía de los Bonos, la cual está gravámenes que garantizan el pago de los Bonos. Los bonos estarán efectivamente subordinados a cualquier Deuda contraída en el futuro por el Emisor y garantizada por gravámenes sobre activos que no integren la Garantía de los Bonos, hasta el valor de dichos activos. Para una descripción de la Deuda actual del Emisor, ver la sección *Informe de la Administración y Análisis de la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones – Deudas Pendientes*.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Supreme Court of Panama
Official Public Translator

Emisión de bonos adicionales

El Contrato de Emisión otorgará al Emisor la facultad de emitir oportunamente bonos adicionales de una o más series de conformidad con el Contrato de Emisión, sin necesidad de notificar a los Tenedores de los bonos u obtener su autorización a tal efecto, *en tanto* dicha emisión, al igual que cualquier otra emisión de Deuda Permitida, se ajuste a las limitaciones establecidas en el acuerdo descrito en el párrafo (a) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" *infra*. El Contrato de Emisión autoriza la emisión de bonos adicionales de la misma serie que los bonos ofrecidos en el presente prospecto informativo, que sean (con excepción de la fecha de emisión, la primera fecha de pago, el precio, las restricciones de comercialización (al menos por un período), y los números CUSIP y/o demás números aplicables) idénticos a los bonos existentes en la fecha de emisión (en adelante, se hará referencia a dichos bonos adicionales de la misma serie que los ofrecidos por medio de la presente como "Bonos Adicionales").

Los bonos y los Bonos Adicionales serán tratados como bonos de una misma clase a todos los efectos del Contrato de Emisión y los demás Documentos de la Oferta, incluidas las renuncias y modificaciones aplicables. *Sin embargo*, a menos que los Bonos Adicionales sean emitidos con un número CUSIP distinto, deberán ser fungibles con los bonos emitidos en la Fecha de Emisión a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos. Todas las referencias a los bonos en el Contrato de Emisión, los demás Documentos de la Oferta y la presente "Descripción de los bonos" incluirán los Bonos Adicionales efectivamente emitidos, salvo que se especifique lo contrario.

El Emisor, el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores y el Fiduciario de la Garantía estarán autorizados (sin necesidad de obtener aprobación, consentimiento o instrucción de ningún tenedor de los bonos, pero de conformidad con todas las demás disposiciones aplicables) a suscribir cualquier modificación (incluidas las modificaciones y actualizaciones) de cualquier Documento de la Operación, en la medida en que sea necesario para aumentar el Saldo del Capital de los bonos.

Garantía

General

El 27 de septiembre de 2013, el Emisor y Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A., en su carácter de Fiduciario de la Garantía (el "Fiduciario de la Garantía"), celebraron un contrato de fideicomiso (el "Contrato de Fideicomiso Original") en virtud del cual se creó un fideicomiso (el "Fideicomiso de Tocumen") al cual el Emisor transfirió, y se comprometió a transferir en el futuro, determinados ingresos para garantizar los Bonos Existentes.

Como resultado de la modificación de los términos de los Bonos Existentes, el Fiduciario de la Garantía y las demás partes del Contrato de Fideicomiso Original modificaron y actualizaron el Contrato de Fideicomiso Original (el "Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado") con el consentimiento de la mayoría correspondiente de tenedores de Bonos Existentes, a fin de expandir los activos sujetos al Fideicomiso de Tocumen (la "Garantía") como se describe a continuación y permitir que los activos del Fideicomiso de Tocumen garanticen las Deudas que el Emisor tenga permitido contraer en el futuro y desee garantizar por medio de la Garantía con Prelación en Igualdad de Condiciones (junto con los Bonos Existentes y los bonos, la "Deuda Garantizada") en beneficio de acreedores adicionales. En la Fecha de Emisión, el Fiduciario del Contrato de Emisión suscribirá y entregará un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores, tras lo cual las obligaciones contraídas por el Emisor respecto de los bonos quedarán garantizadas por una gavamen preferente sobre la Garantía Compartida, sin perjuicio de las disposiciones del Convenio de Acreedores, y la Garantía también constituirá un gravamen preferente y en igualdad de condiciones: (i) los Bonos Existentes y (ii) las Deudas Garantizadas futuras, *en tanto* el Votante Designado de los tenedores de las demás Deudas Garantizadas haya suscrito un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores. *Sin perjuicio de lo anterior*, en todos los casos, cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda y

cada Cuenta de Pago garantizarán en forma prioritaria únicamente la Deuda Garantizada específica respecto de la cual se hayan establecido y se mantengan dichas cuentas.

La Garantía consistirá de un derecho de garantía sobre la Garantía Compartida, tal como se la define a continuación, y el derecho de garantía sobre cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda y cada Cuenta de Pago establecida y mantenida de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado para cada Deuda Garantizada. La Garantía Compartida (la "Garantía Compartida") consistirá de un derecho de garantía sobre:

(a) Los Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos y los Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos del Emisor que no sean Ingresos Excluidos, transferidos a la Cuenta General del Fiduciario una vez que el Emisor obtenga el refrendo de la Contraloría; y

(b) la Cuenta General del Fiduciario.

Para evitar toda duda, ninguno de los ingresos o demás activos de los Otros Aeropuertos, Ciudad Aeropuerto o cualquier Subsidiaria Ilimitada serán incluidos en la Garantía. En 2015, los Otros Aeropuertos registraron ingresos por un total de USD3.3 millones. En la actualidad, el Emisor no tienen ninguna Subsidiaria Ilimitada.

Cada Deuda Garantizada (incluidos los Bonos Existentes y los bonos de la presente emisión) estará garantizada por la Garantía Compartida, y la Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda y la Cuenta de Pago establecidas y mantenidas de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado para el pago de dichas Deudas Garantizadas (en el caso de los bonos, junto con la Garantía Compartida, la "Garantía de los Bonos").

Administración de la Garantía

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y la Garantía serán administrados por el Fiduciario de la Garantía en beneficio del Fiduciario de la Garantía, el Fiduciario del Contrato de Emisión, los tenedores de los bonos de la presente emisión, los tenedores de los Bonos Existentes y los tenedores de cualquier otra Deuda Garantizada, así como sus respectivos representantes. Al aceptar un bono, se entenderá que cada tenedor de los bonos:

- designó en forma irrevocable al Fiduciario de la Garantía como su representante a los efectos de los Documentos de la Oferta; y

- autorizó en forma irrevocable al Fiduciario de la Garantía a (i) desempeñar las tareas y ejercer los derechos, poderes y facultades discrecionales que le sean otorgados expresamente en los Documentos de la Oferta y los demás documentos de los que sea parte, junto con cualquier otro derecho, poder o facultad discrecional incidental; y (ii) suscribir cualquier documento que deba ser suscrito en su nombre por el Fiduciario de la Garantía.

Aplicación de los ingresos generados por la Garantía

De conformidad con los términos del Contrato de Emisión, los ingresos percibidos por el Fiduciario de la Garantía y el Fiduciario del Contrato de Emisión como resultado de la venta, el cobro o la liquidación de la Garantía de los Bonos, que no sean los activos que integran la Garantía Compartida, serán aplicados:

- *primero*, al pago proporcional de todos los gastos razonables y debidamente documentados en que hubieran incurrido el Fiduciario de la Garantía y el Fiduciario del Contrato de Emisión (en su carácter de tales) como resultado de dicha venta, cobro o liquidación, de conformidad con los términos de los Documentos de la Oferta;

- *segundo*, al pago total de los montos, honorarios y gastos razonables y documentados (incluidos, entre otros, los honorarios y cargos de abogados), indemnizaciones, y demás montos (con excepción del capital y los intereses) adeudados al Fiduciario de la Garantía y al Fiduciario del Contrato de Emisión

(en su carácter de tales), en forma proporcional, de conformidad con los términos de los Documentos de la Oferta;

- *tercero*, al pago total de las obligaciones pendientes sobre los bonos, el cual se realizará de conformidad con los términos del Contrato de Emisión;

- *cuarto*, al pago total de los intereses y montos adeudados en concepto de honorarios, gastos o cargos, devengados respecto de los bonos tras el comienzo de cualquier proceso de quiebra que afecte al Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias Limitadas, independientemente de que dicho pago esté o no permitido, o sea o no permisible en dicho proceso; y

- *quinto*, los ingresos restantes tras el pago de los montos arriba mencionados, a satisfacción de los tenedores de los bonos, serán remitidos al Fideicomiso de Tocumen mediante su depósito en la Cuenta General del Fiduciario, para su aplicación de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

De conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y el Convenio de Acreedores, los ingresos percibidos por el Fiduciario de la Garantía, el Fiduciario del Contrato de Emisión o los fiduciarios o representantes de cualquier otra serie de Obligaciones en Igualdad de Condiciones como resultado de la venta, el cobro o la liquidación de la Garantía Compartida serán aplicados:

- *primero*, al pago proporcional de los gastos razonables y debidamente documentados en que hubieran incurrido el Representante de los Acreedores, el Fiduciario de la Garantía, el Fiduciario del Contrato de Emisión, y los demás fiduciarios o representantes de cualquier otra serie de Obligaciones en Igualdad de Condiciones (en su carácter de tales) como resultado de dicha venta, cobro o liquidación, de conformidad con los términos de los Documentos de la Oferta;

- *segundo*, en forma proporcional, al pago total de los montos que constituyan honorarios y gastos razonables y documentados (incluidos, entre otros, los honorarios y gastos de abogados), indemnizaciones y demás montos (con excepción del capital y los intereses) adeudados al Representante de los Acreedores, al Fiduciario de la Garantía, al Fiduciario del Contrato de Emisión, y los demás fiduciarios o representantes de cualquier otra serie de Obligaciones en Igualdad de Condiciones (en su carácter de tales), de conformidad con los términos de los Documentos de la Oferta;

- *tercero*, al pago total de las Obligaciones en Igualdad de Condiciones pendientes, que se realizará de conformidad con los términos de los acuerdos o instrumentos que rijan dichas Obligaciones en Igualdad de Condiciones;

- *cuarto*, al pago total de los intereses y montos adeudados en concepto de honorarios, gastos o cargos, devengados respecto de las Obligaciones en Igualdad de Condiciones tras el comienzo de cualquier proceso de quiebra que afecte al Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias Limitadas, independientemente de que dicho pago esté o no permitido, o sea o no permisible en dicho proceso; y

- *quinto*, los ingresos restantes tras el pago de los montos arriba mencionados, a satisfacción de las Partes Cubiertas por la Garantía, serán remitidos al Fideicomiso de Tocumen mediante su depósito en la Cuenta General del Fiduciario, para su aplicación de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

En caso de que los ingresos netos producidos por la Garantía de los Bonos no sean suficientes para cancelar completamente los montos pagaderos en virtud de los bonos y el Contrato de Emisión, los tenedores de los bonos sólo tendrán un derecho no garantizado sobre los demás activos del Emisor (hasta el monto no cancelado con los ingresos producidos por la Garantía de los Bonos).

Liberación de la Garantía de los Bonos

Los Gravámenes que pesen sobre la Garantía de los Bonos serán liberados respecto de los bonos, en forma inmediata y sin necesidad de acción alguna por ninguna Persona:

(a) en su totalidad, tras la integra cancelación y ejecución de todas las obligaciones del Emisor de conformidad con el Contrato de Emisión y los bonos (con excepción de las obligaciones contingentes que puedan surgir en el futuro como resultado de indemnizaciones o por cualquier otro motivo);

(b) parcialmente, respecto de cualquier activo que integre la Garantía de los Bonos que sea vendido, transferido o liquidado por el Emisor en una transacción autorizada en la sección "—Ventas de Activos" y por los Documentos de la Oferta (en la medida del derecho vendido o liquidado);

(c) en cualquiera de los demás casos expresamente establecidos en el Contrato de Emisión o los demás Documentos de la Oferta, o de conformidad con ellos;

(d) total o parcialmente, con el consentimiento de los tenedores del porcentaje requerido de bonos de conformidad con las disposiciones de la sección "—Modificación de los Documentos de la Oferta"; y

(e) total o parcialmente, según corresponda, respecto de la totalidad o cualquier parte de cualquier activo que integre la Garantía de los Bonos que haya quedado comprendido en un Hecho de Expropiación; y

(f) en su totalidad, en caso de que los bonos sean anulados por causas legales o de común acuerdo, o sean cancelados en su totalidad de conformidad con lo dispuesto en las secciones "—Anulación del Contrato" y "—Cumplimiento de las obligaciones".

Una vez liberada la Garantía de los Bonos, el Fiduciario del Contrato de Emisión y el Fiduciario de la Garantía deberán tomar a la brevedad todas las medidas razonablemente exigidas por el Emisor para entregar nuevamente a este la Garantía de los Bonos liberada (y el Fiduciario del Contrato de Emisión impartirá instrucciones al Representante de los Acreedores y/o el Fiduciario de la Garantía, según corresponda, para que actúen de la misma forma). Asimismo, cuando sea necesario, el Fiduciario de la Garantía deberá disponer, a costa del Emisor, la presentación de los documentos o instrumentos (redactados por el Emisor y entregados al Fiduciario de la Garantía) necesarios para disponer la liberación de la Garantía de los Bonos liberada por el Fiduciario de la Garantía. El Fiduciario del Contrato de Emisión o el Fiduciario de la Garantía, según corresponda, obtendrán un Dictamen Jurídico y un Certificado Oficial respecto de dicha devolución o presentación, así como cualquier otro instrumento exigido por el Contrato de Emisión o los demás Documentos de la Oferta, y quedarán completamente protegidos en caso de confiar en las recomendaciones contenidas en dichos documentos.

Cuentas y prioridad de los pagos

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado dispondrá el establecimiento de las Cuentas descriptas a continuación, así como todo lo referente a los depósitos y extracciones correspondientes.

Cuentas operativas

El Emisor establecerá y mantendrá, en su nombre, las siguientes cuentas en el Banco Nacional de Panamá o cualquier otro banco estatal aceptable de Panamá:

(a) la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos;

(b) la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos No Comprometidos;

(c) la Cuenta O&M;

(d) la Cuenta de Pago de Impuestos;

(e) la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor;

(f) la Cuenta General del Aeropuerto; y

(g) las demás cuentas que el Emisor requiera, establezca y mantenga oportunamente para las operaciones del Aeropuerto, los Otros Aeropuertos, Ciudad Aeropuerto y cualquier Subsidiaria Ilimitada.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Cuentas de la Operación

El Fiduciario de la Garantía establecerá y mantendrá, en su nombre, las siguientes cuentas en un Banco Aprobado en Panamá de licencia general, de conformidad con lo que se señala en el Contrato de Fideicomiso:

(a) la Cuenta General del Fiduciario;

(b) una o más Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda; y

(c) una o mas Cuentas de Pagos.

Flujo de ingresos

De conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, el Emisor suscribirá una orden de transferencia o cheque para transferir los Ingresos Comprometidos depositados en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos a la Cuenta General del Fiduciario al final de cada mes, a más tardar el día 21 del mes siguiente (la "Fecha de la Orden de Transferencia") o con mayor regularidad, a su entera discreción. El Emisor tomará todas las medidas necesarias para obtener el refrendo de la Contraloría aplicable a dicha transferencia y transferir los Ingresos Comprometidos lo antes posible de conformidad con lo dispuesto en el párrafo siguiente (en adelante, se hará referencia a la fecha en que dichos Ingresos Comprometidos sean efectivamente acreditados en la Cuenta General del Fiduciario como "Fecha de Transferencia Mensual").

Sin perjuicio de lo dispuesto a continuación, el Emisor entregará al Fiduciario de la Garantía, el Fiduciario del Contrato de Emisión y el Representante de los Acreedores, a más tardar el primer Día Hábil posterior a cada Fecha de Transferencia Mensual, un certificado (el "Certificado de Extracción") que establezca las instrucciones para la transferencia de fondos específicos por el Fiduciario de la Garantía de la Cuenta General del Fiduciario a las otras Cuentas, en el orden de prioridad establecido a continuación. A menos que se disponga lo contrario, a más tardar el primer Día Hábil posterior a cada Fecha de Transferencia Mensual o con anterioridad a él, a solicitud del Emisor, el Fiduciario de la Garantía transferirá los fondos depositados en la Cuenta General del Fiduciario en el siguiente orden de prioridad y de conformidad con las instrucciones impartidas en el Certificado de Extracción:

(a) *primero*, se cancelarán, cuando corresponda, a solicitud de las partes interesadas, y en forma proporcional, (i) las comisiones, honorarios (incluidos honorarios de asesores legales), impuestos adicionales, gastos e indemnización, y cualquier impuesto devengado sobre dichos pagos, que el Emisor deba abonar por cualquier motivo al Fiduciario de la Garantía, el Representante de los Acreedores o cualquier Votante Designado, incluso los honorarios profesionales que el Fiduciario de la Garantía deba abonar por tareas de administración, asesoría o por cualquier otro concepto para cumplir con sus funciones y obligaciones de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

(b) *segundo*, en la Cuenta O&M, hasta que el saldo de dicha cuenta sea igual a un monto que, junto con los demás montos depositados en la Cuneta O&M, equivalga a los Costos de O&M presupuestados para los tres meses siguientes en el Presupuesto Operativo Anual. *Sin perjuicio de lo anterior*, el Emisor podrá indicar al Fiduciario de la Garantía que deposite fondos adicionales en la Cuenta O&M de forma tal que el saldo de dicha cuenta sea igual a un monto que, junto con los demás montos depositados en la Cuenta O&M, equivalga al 120% de los Costos de O&M presupuestados para los tres meses siguientes en el Presupuesto Operativo Anual, más cualquier monto destinado exclusivamente a cubrir Casos de Fuerza Mayor Especificados;

(c) *tercero*, en la Cuenta de Pago de Impuestos por un total igual a la porción correspondiente de los Pagos de Impuestos que deban ser efectuados por el Emisor al Gobierno en la siguiente fecha de pago de impuestos programada. La "porción correspondiente" de dichos Pagos de Impuestos será igual a (A) el monto total de Pagos de Impuestos exigibles en la siguiente fecha de pago, menos los montos depositados en la Cuenta de Pago de Impuestos, dividido por (B) la cantidad de Fechas de Órdenes de

Transferencia anteriores a la siguiente fecha de pago de impuestos programada, incluida dicha Fecha de Orden de Transferencia, menos uno. Dicho denominador será igual a uno en la última Fecha de Orden de Transferencia anterior a cada fecha de pago de impuestos programada. El Emisor podrá aumentar el monto que deba ser depositado en la Cuenta de Pago de Impuestos en cualquier Fecha de Transferencia Mensual, *en tanto* todos los montos que deban ser depositados en cada Cuenta de Pago y cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda en dicha Fecha de Transferencia Mensual hayan sido depositados en dichas cuentas;

(d) *cuarto*, los fondos restantes se depositarán en forma proporcional, en cada Cuenta de Pago, por un monto igual a la porción correspondiente de los pagos de intereses y capital según cada Deuda Garantizada pagadera en la siguiente fecha de pago programada. La "porción correspondiente" de cada Deuda Garantizada será igual a (A) el monto total de los pagos de intereses y capital pagaderos en la siguiente fecha de pago por dicha Deuda Garantizada, menos los montos depositados en la Cuenta de Pago correspondiente (*sin embargo*, en caso de acortarse el plazo y antes de la entrega al Fiduciario de la Garantía de cualquier Instrucción sobre Recursos por el Representante de los Acreedores, de conformidad con las instrucciones de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones o el Votante Designado, o la extinción del Período de Espera, lo que ocurra primero, el monto total de los pagos de intereses y capital será igual al pago de intereses y capital programado, y no el monto correspondiente al plazo acortado), dividido por (B) la cantidad de Fechas de Órdenes de Transferencia faltantes hasta la siguiente fecha de pago, incluyendo dicha Fecha de Orden de Transferencia, menos uno. Dicho denominador será igual a uno en la última Fecha de Orden de Transferencia anterior a cada fecha de pago programada. El Emisor podra aumentar el monto que deba ser depositado en la Cuenta de Pago de impuestos en cualquier Fecha de Transferencia Mensual, *en tanto* todos los montos que deban ser depositados en cada Cuenta de Pago y cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda en dicha Fecha de Transferencia Mensual hayan sido depositados en dichas cuentas;

(e) *quinto*, los fondos restantes se depositarán en forma proporcional en cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda, hasta que el saldo de cada una de dichas cuentas sea igual al Requisito de Reserva para el Servicio de la Deuda correspondiente;

(f) *sexto*, los fondos restantes se depositarán en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor, hasta que el saldo de dicha cuenta sea igual al monto total que deba ser abonado por el Emisor en concepto de Gastos de Capital Incurridos durante los seis meses inmediatamente posteriores a dicha Fecha de Transferencia Mensual; y

(g) *séptimo*, en tanto no se haya producido ningún Evento de Incumplimeinto o Incumplimiento que no haya sido debidamente subsanado, cualquier monto no transferido de conformidad con los párrafos (a) a (f) será transferido a la Cuenta General del Aeropuerto. En caso de no haber fondos suficientes en la Cuenta General del Fiduciario para realizar las transferencias establecidas en los párrafos (a) a (f), el Emisor realizará dichas transferencias con montos depositados en la Cuenta General del Aeropuerto.

Sin perjuicio de lo anterior, en caso de que no se haya producido ningún Evento de Incumplimeinto, Incumplimiento o Hecho de Ejecución no subsanado a la Fecha de Transferencia Mensual, el Emisor podrá: (X) transferir a la Cuenta General del Fiduciario, para su distribución de conformidad con el presente flujo de fondos en la Fecha de Transferencia Mensual correspondiente, sólo aquellos montos especificados en los párrafos (d) y (e) *supra*, y el Certificado de Extracción sólo podrá contener instrucciones para la transferencia de fondos depositados en la Cuenta General del Fiduciario a los efectos establecidos en los párrafos (d) y (e); e (Y) transferir dichos montos directamente a las Cuentas Operativas del Emisor, de conformidad con el orden de prioridad de pagos establecido anteriormente.

El Emisor podrá indicar en cualquier momento al Fiduciario de la Garantía, de conformidad con un Certificado de Extracción, que realice transferencias desde cualquier Cuenta a la Cuenta General del Aeropuerto, *siempre que*, una vez efectuada dicha transferencia, la Cuenta correspondiente disponga de la provisión total de fondos correspondiente de conformidad con los procedimientos establecidos en los párrafos (b)–(e) *supra* ("Provisión Total de Fondos").

Sin perjuicio de lo anterior, todos los ingresos del Aeropuerto que no sean Ingresos Comprometidos serán transferidos a la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos No Comprometidos.

Karla Y. Jované Alí
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado

El Fideicomiso de Tocumen fue creado de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Original y fue modificado y actualizado de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado. Conforme a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, el Emisor se ha comprometido a depositar la Garantía en el Fideicomiso de Tocumen, por los montos y con la frecuencia descriptos en dicho Acuerdo. El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, y los derechos y obligaciones de sus partes, se regirán por las leyes de la República de Panamá.

Cuentas de la Operación

Cada una de las Cuentas de la Operacion será gestionada por el Fiduciario de la Garantía de conformidad con las normas y los mecanismos establecidos en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado. El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado establece que el Fiduciario de la Garantía estará autorizado a abrir y mantener cada Cuenta de la Operación en un Banco Aprobado. Sólo el Fiduciario de la Garantía podrá ser firmante de las Cuentas de la Operación. Las transferencias y/o extracciones de fondos de cada Cuenta de la Operación serán realizadas por el Fiduciario de la Garantía de conformidad con el orden de prioridad establecido anteriormente y las instrucciones impartidas por el Emisor en cada Certificado de Extracción. *Sin embargo*, toda vez que se produzca un Evento de Incumplimeinto y en tanto éste no sea debidamente subsanado, las instrucciones del Emisor sólo serán aplicables a las transferencias descriptas en los párrafos (a) a (e) de la sección "—Cuentas y Prioridad de Pagos—Flujo de Ingresos", y el Representante de los Acreedores podrá impartir instrucciones adicionales. Los intereses y demás ingresos generados por cada Cuenta de Transacción serán acreditados en la Cuenta General del Fiduciario.

Derecho de garantía

Una vez que el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado haya sido debidamente suscrito y entregado, las firmas de las partes hayan sido autenticadas por un escribano, y los Ingresos Comprometidos hayan sido transferidos a la Cuenta General del Fiduciario, el Fideicomiso de Tocumen otorgará a los tenedores de Deudas Garantizadas un gravamen preferente sobre los activos del Fideicomiso de Tocumen.

Duración del Fideicomiso de Tocumen

El Fideicomiso de Tocumen es un fideicomiso simple, incondicional e irrevocable, regido por las leyes de la República de Panamá, que podrá ser resuelto únicamente de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado o en cualquiera de los casos descritos en la sección *Descripción de los Bonos – Duración del Fideicomiso de Tocumen.*

Obligaciones y responsabilidades del Fiduciario de la Garantía

De conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, el Fiduciario de la Garantía tendrá los siguientes deberes y responsabilidades:

- establecer y mantener las Cuentas de la Operación;
- implementar el esquema de pagos de conformidad con los términos de los bonos y las demás Deudas Garantizadas;
- realizar cualquier acción necesaria para extender los derechos de garantía sobre el Fideicomiso de Tocumen a cualquier Deuda Garantizada; y
- tomar todas las medidas necesarias de conformidad con el Convenio de Acreedores.

El Fiduciario de la Garantía podrá renunciar en cualquier momento, con o sin causa, por medio de una notificación cursada al Emisor, el Representante de los Acreedores y los demás Votantes Designados con al menos treinta Días Hábiles de antelación. En caso de no haberse producido ningún hecho de Ejecución que no haya sido debidamente subsanado, el Emisor tendrá un máximo de treinta días para designar a un Fiduciario Aceptable que reemplace al Fiduciario de la Garantía para el Fideicomiso de Tocumen, por medio de una notificación escrita cursada a tal efecto al Representante de los Acreedores y los demás Votantes Designados. En caso de haberse producido un Hecho de Ejecución que no haya sido debidamente subsanado de conformidad con las disposiciones de los Bonos Existentes, los bonos o cualquier otra Deuda Garantizada, el Representante de los Acreedores tendrá un plazo de treinta Días Hábiles para designar a un fiduciario sustituto por medio de una notificación escrita cursada a tal efecto a cada Votante Designado. *Sin perjuicio de lo anterior*, en caso de que el Representante de los Acreedores no designe a un fiduciario sustituto dentro del plazo establecido, el fiduciario renunciante podrá designar a un Fiduciario Aceptable como su reemplazo. El Fiduciario de la Garantía podrá ser removido de su cargo por el Representante de los Acreedores de conformidad con los términos del Convenio de Acreedores. Ver "—Convenio de Acreedores—Renuncia o remoción del Representante de los Acreedores y el Fiduciario de la Garantía".

Modificaciones y disposiciones complementarias

El Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado sólo podrá ser modificado por medio de un documento escrito suscrito por el Emisor, el Fiduciario de la Garantía y las demás partes correspondientes, de conformidad con las instrucciones impartidas por el Representante de los Acreedores y las demás partes. Las modificaciones aprobadas serán válidas y vinculantes para todas las partes del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, incluyendo a los tenedores de los Bonos Existentes, los tenedores de los bonos, y los tenedores de cualquier otra Deuda Garantizada. Sin embargo, el Emisor, el Fiduciario de la Garantía y el Representante de los Acreedores podrán, oportunamente, establecer procedimientos y normas para la implementación y administración del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, las cuales, en tanto no contradigan o alteren los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, no constituirán modificaciones de dicho Acuerdo. La modificación del Representante de los Acreedores no será considerada una modificación del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado]. Para más información ver *Descripción de los Bonos - Convenio de Acreedores – Beneficios en Igualdad de Condiciones*.

Convenio de Acreedores

El 19 de Abril de 2016, el Emisor, el Representante de los Acreedores, el Fiduciario de la Garantía y el Agente de Pagos de los Bonos Existentes celebraron el Convenio de Acreedores. En la Fecha de Emisión, el Fiduciario del Contrato de Emisión celebrará un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores. El Convenio de Acreedores estará regido por las leyes del estado de Nueva York.

Los bonos y los Bonos Existentes estarán garantizados por un Gravamen sobre la Garantía, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado. Ver " –Garantía General". Asimismo, cualquier Deuda Garantizada futura estará garantizada por un Gravamen sobre la Garantía de conformidad con lo establecido en el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, en tanto el Votante Designado de los tenedores de dichas Deudas Garantizadas futuras haya suscrito un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores. Sin perjuicio de ninguna disposición en contrario contenida en el presente párrafo, cada Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda y cada Cuenta de Pago garantizará en forma prioritaria únicamente la Deuda Garantizada específica respecto de la cual se haya creado y se mantenga dicha Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda o Cuenta de Pago. Al aceptar un bono, cada tenedor de los bonos autorizará automáticamente al Representante de los Acreedores, el Fiduciario de la Garantía y el Fiduciario del Contrato de Emisión a celebrar el Convenio de Acreedores y los demas Documentos de la Oferta.

Beneficios en igualdad de condiciones

De conformidad con los términos del Convenio de Acreedores, el Representante de los Acreedores, el Fiduciario de la Garantía y los Votantes Designados (en su nombre y en el de todas las partes en cuya representación suscriba el Convenio de Acreedores) acordarán (a) que la Garantía Compartida redundará en beneficio conjunto de todos los tenedores que sean Partes Cubiertas por la Garantía, (b) que los derechos de cobro sobre la Garantía Compartida de los tenedores de Obligaciones en Igualdad de Condiciones serán los establecidos en el Convenio de Acreedores, (c) abstenerse de aceptar la constitución de cualquier Gravamen sobre la Garantía Compartida en

beneficio de cualquier Parte Cubierta por la Garantía, a menos que los Documentos de la Garantía establezcan lo contrario, y (d) someterse a los términos del Convenio de Acreedores. Asimismo, cada uno de los tenedores de Obligaciones en Igualdad de Condiciones se comprometerá a no cuestionar en ningún proceso (incluidos procesos de quiebra) la perfección, prioridad, validez o exigibilidad de un Gravamen adquirido por cualquiera de los tenedores de Obligaciones en Igualdad de Condiciones, o en su nombre, sobre la totalidad o cualquier parte de la Garantía, o las disposiciones del Convenio de Acreedores, ni apoyar ningún cuestionamiento semejante por parte de ninguna otra Persona.

De conformidad con lo establecido en el Convenio de Acreedores, los tenedores de los bonos serán representados por el Fiduciario del Contrato de Emisión, y los tenedores de Bonos Existentes y demás Deudas Garantizadas serán representadas por sus respectivos Votantes Designados. El Convenio de Acreedores establecerá las prioridades y demás derechos relativos entre los Tenedores de los bonos y los tenedores de Deudas garantizadas, incluidas, entre otras cosas, que:

(1) sin importar la fecha, hora, método, forma u orden en los que (a) se otorgue, trabe o perfeccione cualquiera de los Gravámenes sobre la Garantía Compartida o (b) se contraiga o cree cualquier Deuda Garantizada, los Gravámenes que garanticen cualquier Deuda Garantizada tendrán la misma prioridad que los Gravámenes que aseguren todas las demás Deudas Garantizadas; y

(2) las obligaciones vinculadas con los bonos y cualquier otra Deuda Garantizada podrán ser refinanciadas, extendidas, renovadas, anuladas, reestructuradas, restituidas, reemplazadas o canceladas en cualquier momento, en la medida de lo permitido por el Contrato de Emisión y cualquier otro acuerdo o instrumento que rija dichas Deudas Garantizadas, sin afectar las prioridades de los Gravámenes o los derechos de los tenedores de dichas obligaciones.

Ninguno de los tenedores de Obligaciones en Igualdad de Condiciones podrá iniciar acciones legales contra el Fiduciario de la Garantía o cualquier otro tenedor de Obligaciones en Igualdad de Condiciones para el cobro de daños con activos correspondientes a la Garantía Compartida o la obtención de cualquier otro tipo de resarcimiento en la forma de obligaciones específicas de hacer o instrucciones, o por cualquier otro medio que afecte negativamente a la Garantía Compartida, ni presentar demanda alguna a tal efecto en acciones legales o procesos de quiebra u otros procesos pendientes. Asimismo, ningún tenedor de Obligaciones en Igualdad de Condiciones podrá intentar embargar la Garantía o cualquiera de sus partes una vez que ésta haya sido ejecutada o se haya dispuesto de ella de cualquier otra forma. En caso de que cualquier tenedor de Obligaciones en Igualdad de Condiciones obtenga la posesión de cualquier activo que integre la Garantía Compartida, o perciba cualquier ingreso o pago en relación con dichos activos (que no sea un pago programado efectuado por el Fiduciario de la Garantía de conformidad con los términos de cualquier Documentos Relevante), en cualquier momento anterior a la cancelación de todas las Obligaciones en Igualdad de Condiciones, dicho tenedor deberá mantener el activo, ingreso o pago correspondiente en fideicomiso para el beneficio de las demás Partes Cubiertas por la Garantía, y transferir a la brevedad dicho activo, ingreso o pago al Fiduciario de la Garantía para su distribución de conformidad con las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y el Convenio de Acreedores.

Ninguna Parte Cubierta por la Garantía respecto de cualquier Deuda Garantizada tendrá obligación alguna de compartir los montos depositados en cualquier Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda o Cuenta de Pagos establecidas respecto de la Deuda Garantizada de dicha Parte Cubierta por la Garantía, ni los ingresos producidos por dichos montos. Dichas Partes Cubiertas por la Garantía podrán ejercer cualquier derecho o recurso disponibles respecto de cualquier Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda o Cuenta de Pago de conformidad con los Documentos de la Garantía (con excepción del Convenio de Acreedores), en la medida de lo permitido por dichos documentos (con excepción del Convenio de Acreedores) y de acuerdo con ellos, independientemente de que hayan obtenido o no el consentimiento de cualquier otra Parte Cubierta por la Garantía en virtud del Convenio de Acreedores.

Instrucciones del Representante de los Acreedores

Cada Votante Designado (en su nombre y en el de todas las partes en cuya representación suscriba el Convenio de Acreedores, y cualquier Persona que actúe a través de ellos, y como Votante Designado en nombre de cualquier otra Parte Cubierta por la Garantía) acordará que ninguna Parte Cubierta por la Garantía tendrá derecho, sin perjuicio de lo establecido en el Convenio de Acreedores, a iniciar ninguna Acción de Ejecución, a menos que el

Convenio de Acreedores disponga lo contrario, y que todas las decisiones tomadas de conformidad con los términos del Convenio de Acreedores serán vinculantes para todas las Partes Cubiertas por la Garantía y para todas las demás partes de los Documentos de la Oferta.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el Convenio de Acreedores, siempre que el Representante de los Acreedores deba impartir cualquier instrucción o tomar cualquier otra decisión de conformidad con el Convenio de Acreedores o cualquier otro Documento de la Garantía, y a menos que el Convenio de Acreedores establezca lo contrario, la necesidad de impartir dicha instrucción o tomar dicha decisión será determinada por una Votación de Acreedores.

A solicitud del Representante de los Acreedores, y siempre que sea necesario para la realización de cualquier acción por el Representante de los Acreedores en virtud del Convenio de Acreedores, cada Votante Designado deberá notificar al Representante de los Acreedores, por escrito y dentro del plazo establecido por el Representante de los Acreedores en la solicitud correspondiente: (a) el monto total del capital de las Deudas Garantizadas pendiente de pago de conformidad con los respectivos Documentos Relevantes a la fecha establecida, y (b) toda otra información solicitada por el Representante de los Acreedores, en la medida que sea razonable. Todos los cálculos del capital de las Deudas Garantizadas pendiente de pago realizados por el Representante de los Acreedores se basarán únicamente en la información provista por cada Votante Designado de la forma descrita en este párrafo o en una Votación de Acreedores. El Representante de los Acreedores tendrá derecho a confiar plenamente en la información provista por un Votante Designado sobre sus respectivas Deudas Garantizadas a efectos de la determinación del capital de las Deudas Garantizadas pendiente de pago a las Partes Cubiertas por la Garantía.

Al ser notificado por el Representante de los Acreedores de una acción que requiera un Votación de Acreedores, cada Votante Designado deberá entregar un certificado al Representante de los Acreedores en el cual exprese su voto respecto de los asuntos mencionados en dicha notificación, a más tardar el último día del Período de Decisión correspondiente. Dicho certificado deberá también establecer el capital total de la Deuda Garantizada pendiente de pago representado por el Votante Designado que haya votado a favor o en contra de la decisión.

Excepto en aquellos casos en los que las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones hayan entregado una decisión sobre la Votación de Acreedores al Representante de los Acreedores, toda vez que un Votante Designado omita entregar un certificado con su voto al Representante de los Acreedores dentro del Período de Decisión especificado, el Representante de los Acreedores deberá notificar a dicho Votante Designado de dicha omisión, a más tardar al cierre de las operaciones del Día Hábil inmediato posterior al último día del Período de Decisión, y solicitar que entregue el certificado correspondiente a más tardar a las 11:00 a.m. del día 30 posterior al vencimiento del Período de Decisión, o, cuando dicha fecha no sea un Día Hábil, del Día Hábil inmediato posterior (la "Fecha Final de Votación"). El Representante de los Acreedores no será responsable por la omisión de cursar dichas notificaciones a los Votantes Designados correspondientes. *Asimismo,* en caso de que el Votante Designado que representa la Deuda Garantizada correspondiente no entregue el certificado antes de la Fecha Final de Votación, el capital total de la Deuda Garantizada pendiente de pago representado por dicho Votante Designado quedará excluido de la Votación de Acreedores corresponacediente a los efectos de (i) el cálculo del capital total de las Deudas Garantizadas pendiente de pago y (ii) la determinación del porcentaje necesario para establecer la presencia de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones a los efectos de dicha Votación de Acreedores.

El Fiduciario de la Garantía se abstendrá de tomar cualquier medida para el ejercicio de cualquier derecho sobre la Garantía, a menos que así se lo indique el Representante de los Acreedores. El Representante de los Acreedores se abstendrá de tomar cualquier medida con el objeto de dar instrucciones al Fiduciario de la Garantía, a menos que así lo requieran las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones por medio de una Votación de Acreedores o de conformidad con los procedimientos establecidos en el Convenio de Acreedores. *Sin perjuicio de lo anterior*, el Representante de los Acreedores podrá, cuando así lo requiera cualquier Votante Designado y sin necesidad de recibir instrucción alguna a tal efecto de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones, aprobar cualquier corrección de carácter administrativo o que pueda ser necesaria para corregir un error o inconsistencia y reflejar claramente las intenciones de las partes, en tanto no implique un cambio substancial. El Representante de los Acreedores tendrá derecho a confiar en los certificados entregados por los Votantes Designados correspondientes y los dictámenes jurídicos solicitados.

El Representante de los Acreedores podrá presentar a los Votantes Designados que representen las Obligaciones en Igualdad de Condiciones una solicitud escrita de instrucciones de los tenedores de dichas obligaciones sobre las medidas de ejecución que deban ser adoptadas, en la que establezca los procedimientos aplicables para la obtención de dichas instrucciones. Dichos Votantes Designados se comprometen a cooperar plenamente con el Representante de los Acreedores para gestionar cualquier solicitud de instrucciones por parte de los tenedores de Obligaciones en Igualdad de Condiciones y a tomar todas las medidas razonables solicitadas por el Representante de los Acreedores a tal efecto. En caso de no recibir las instrucciones de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones de conformidad con lo establecido en el párrafo inmediato anterior, el Representante de los Acreedores no ejercerá derecho, recurso o facultad discrecional alguna, a menos que las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones le indiquen lo contrario.

Incumplimientos y recursos

Siempre que un Votante Designado tome conocimiento de (i) la existencia de un Hecho de Ejecución, de conformidad con lo establecido en cualquier Documento Relevante del que sea parte, o (ii) la subsanación de cualquier Hecho de Ejecución, de conformidad con lo establecido en cualquier Documento Relevante del que sea parte, dicho Votante Designado deberá notificarlo por escrito al Representante de los Acreedores a la brevedad (la "Notificación de Hecho de Ejecución"). Luego de recibir una Notificación de Hecho de Ejecución, el Representante de los Acreedores deberá enviar copias de ésta, a la brevedad, a cada Votante Designado, al Fiduciario de la Garantía y al Emisor.

Siempre que se produzca un Hecho de Ejecución, y en tanto éste no sea subsanado, el Votante Designado que represente a las Partes Cubiertas por la Garantía tenedoras de Deudas Garantizadas respecto de la cual se haya producido dicho Hecho de Ejecución no subsanado podrá cursar una notificación (una "Notificación de Recursos") al Representante de los Acreedores que describa el Hecho de Ejecución por el cual dicho Votante Designado busque interponer recursos legales, así como los recursos (los "Recursos Propuestos") que dicho Votante Designado desee que interponga el Representante de los Acreedores.

En caso de que el Representante de los Acreedores reciba una Notificación de Recursos de cualquier Votante Designado que no haya sido retirada por éste por medio de una notificación cursada al Representante de los Acreedores antes del fin del tercer (3) Día Hábil posterior al día en el que el Representante de los Acreedores haya recibido dicha Notificación de Recursos, el Representante de los Acreedores someterá dicha Notificación de Recursos, a la brevedad, una vez vencido dicho plazo de 3 (tres) Días Hábiles, a una Votación de Acreedores. A tal efecto, el Representante de los Acreedores entregará a cada Votante Designado una copia de dicha Notificación de Recursos (en caso de que la Notificación de Recursos haya sido cursada, firmada o aprobada por las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones, el Representante de los Acreedores deberá entregar a cada Votante Designado una copia de dicha notificación a más tardar el Día Hábil posterior a su recepción) y notificará a dichos Votantes Designados la fecha en la cual emitirá una Instrucción sobre Recursos para la interposición de los Recursos Propuestos cuando así lo requieran las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones. A menos que la Notificación de Recursos haya sido suscrita por las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones, el Representante de los Acreedores solicitará instrucciones a los Votantes Designados que representen a las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones, por medio de una Votación de Acreedores en la que deberá decidirse si el Representante de los Acreedores debería (i) entregar una Instrucción sobre Recursos al Fiduciario de la Garantía, en la que le indique que interponga los Recursos Propuestos de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, (ii) emitir una Instrucción sobre Recursos en la que indique al Fiduciario de la Garantía que interponga otros recursos de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, o (iii) abstenerse de actuar respecto del Hecho de Ejecución especificado en la Notificación de Recursos.

Cuando, luego de la entrega de una Notificación de Recursos por un Votante Designado, las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones decidan interponer recursos e indiquen al Representante de los Acreedores que emita una Instrucción sobre Recursos (la cual podrá incluir instrucciones para ejercer los Recursos Propuestos u otros recursos), el Representante de los Acreedores emitirá una Instrucción sobre Recursos de conformidad con el Convenio de Acreedores, *en tanto* el Hecho de Ejecución que haya dado lugar a dicha Notificación de Recursos no haya sido subsanado previamente o no se haya renunciado a la interposición de recursos al respecto.

Cuando las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones decidan no interponer recursos tras la entrega de una Notificación de Recursos por un Votante Designado, en la fecha de vencimiento del Período de Decisión o la

Fecha Final de Votación, según corresponda, comenzará un período de espera de 120 días (el "Período de Espera"), durante el cual ninguna Parte Cubierta por la Garantía, con excepción de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones, tendrá derecho a iniciar ninguna Acción de Ejecución relacionada con el Hecho de Ejecución correspondiente, y el Representante de los Acreedores deberá notificar de ello a todos los Votantes Designados. En caso de que el Hecho de Ejecución no haya sido subsanado una vez finalizado el Período de Espera, el Votante Designado que represente a las Partes Cubiertas por la Garantía tenedoras de las Deudas Garantizadas respecto de las cuales se haya producido el Hecho de Ejecución no subsanado, podrá cursar una segunda notificación de recursos (una "Notificación de Recursos Repetida") al Representante de los Acreedores, en la que describa el Hecho de Ejecución respecto del cual dicho Votante Designado proponga que el Representante de los Acreedores indique al Fiduciario de la Garantía que interponga un recurso (en adelante, se hará referencia a la fecha de dicha notificación como "Fecha de Ejecución por la Parte No Controlante"). Una vez recibida dicha Notificación de Recursos Repetida y la Instrucción sobre Recursos correspondiente, el Representante de los Acreedores deberá, antes del final del tercer Día Hábil posterior a la Fecha de Ejecución por la Parte No Controlante, entregar una copia de dicha Notificación de Recursos Repetida y la Instrucción sobre Recursos correspondiente a cada Votante Designado, y actuar como si hubiera recibido una Instrucción sobre Recursos de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones. *Sin perjuicio de lo anterior*, la Fecha de Ejecución por la Parte No Controlante será suspendida y se tendrá por no ocurrida, y el Representante de los Acreedores desestimará la Notificación de Recursos Repetida y la Instrucción sobre Recursos correspondiente (1) siempre que las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones hayan comenzado una Acción de Ejecución en curso respecto del Hecho de Ejecución en cuestión o (2) siempre que se haya comenzado un Proceso de Quiebra contra el Emisor.

Durante el período anterior a la interposición de cualquier recurso respecto de un Hecho de Ejecución, ninguna Parte Cubierta por la Garantía tendrá derecho a iniciar ninguna Acción de Ejecución respecto de dicho Hecho de Ejecución, ni podrá indicar al Representante de los Acreedores que inicie Acción de Ejecución alguna respecto de dicho Hecho de Ejecución, sin perjuicio de lo establecido en el párrafo anterior. Ninguna de las Partes Cubiertas por la Garantía tendrá la facultad de ejercer o exigir independientemente ningún derecho o facultad sobre la Garantía, a menos que sea a través del Fiduciario de la Garantía.

Un Votante Designado podrá cursar sólo una Notificación de Recursos respecto de cualquier Hecho de Ejecución específico dentro de cualquier período de 30 (treinta) días, a menos que dicha Notificación de Recursos haya sido cursada, firmada y aprobada por las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones. Todas las Notificaciones de Recursos cursadas por un Votante Designado deberán especificar el Hecho de Ejecución existente a la fecha en que fueran cursadas, relacionado con los Documentos Relevantes que rijan la Deuda Garantizada representada por dicho Votante Registrado. El Votante Designado correspondiente podrá modificar o retirar cualquier Notificación de Recursos en cualquier momento luego de su entrega al Representante de los Acreedores de conformidad con los términos del Convenio de Acreedores, y deberá rescindir inmediatamente cualquier Notificación de Recursos cuando el Hecho de Ejecución correspondiente haya sido subsanado o dejado de existir, o se haya renunciado a los recursos correspondientes.

Obligaciones del Representante de los Acreedores

Sin perjuicio de lo establecido en el Convenio de Acreedores, el Representante de los Acreedores deberá:

(a) entregar a la brevedad a cada Votante Designado una copia de toda notificación o documento substancial que entregue a las siguientes partes o reciba de ellas, en su carácter de Representante de los Acreedores: (i) el Emisor, (ii) el Fiduciario de la Garantía, (iii) cualquier Votante Designado o (iv) cualquier Autoridad Gubernamental;

(b) actuar como Representante de los Acreedores de conformidad con el Convenio de Acreedores y cualquier instrucción que le fuera impartida por las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones; y

(c) abstenerse de ejercer cualquier derecho, poder o facultad discrecional que le fuera otorgado por el Convenio de Acreedores (con excepción de cualquier derecho, poder o facultad discrecional que le fuera otorgado para su propio beneficio), cuando así lo requieran las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones.

Renuncia o remoción del Representante de los Acreedores y el Fiduciario de la Garantía

Sin perjuicio de la designación y aceptación de un Representante de los Acreedores [illegible] conformidad con las disposiciones del tercer párrafo de esta sección, "—Renuncia o Remoción del Representante de los Acreedores y el Fiduciario de la Garantía", el Representante de los Acreedores podrá renunciar a su cargo en cualquier momento una vez notificada su decisión a cada una de las partes del Convenio de Acreedores.

Las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones podrán solicitar en cualquier momento que el Representante de los Acreedores sea removido, con o sin causa, por medio de una notificación escrita cursada a tal efecto con al menos 30 (treinta) días de antelación. *Sin embargo,* dicha remoción no será efectiva hasta que se haya designado a un sucesor para el Representante de los Acreedores de conformidad con lo dispuesto en el siguiente párrafo.

Siempre que se produzca la renuncia o remoción del Representante de los Acreedores, las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones tendrán derecho (en tanto no se haya producido ningún Hecho de Ejecución no subsanado), cuando así lo autorice el Emisor (cuya autorización no podrá ser negada, condicionada o retrasada sin causas razonables), a designar al sucesor del Representante de los Acreedores. En caso de que dicho sucesor no haya sido designado y aceptado su designación en un plazo de 30 (treinta) días contados desde la entrega de una notificación de renuncia por el Representante de los Acreedores o desde su remoción, según corresponda, el Representante de los Acreedores podrá, en nombre de los tenedores de Obligaciones en Igualdad de Condiciones, solicitar la designación de su sucesor a un tribunal competente. Una vez que haya aceptado su designación de conformidad con las disposiciones del presente párrafo, el sucesor del Representante de los Acreedores sucederá al Representante de los Acreedores anterior en todos sus derechos, facultades, privilegios y deberes, y éste será relevado de sus tareas y obligaciones de conformidad con el Convenio de Acreedores.

Asimismo, sin perjuicio de las disposiciones del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, (a) en tanto no se haya producido ningún Evento de Incumplimeinto que no haya sido debidamente subsanado, el Fiduciario de la Garantía podrá (i) renunciar y ser reemplazado por un nuevo fiduciario designado por el Emisor; o (ii) ser removido y reemplazado por un nuevo fiduciario designado por el Emisor, con el consentimiento escrito del Representante de los Acreedores; o (b) cuando se haya producido un Evento de Incumplimeinto que no haya sido debidamente subsanado, el Fiduciario de la Garantía podrá (i) renunciar y ser reemplazado por un nuevo fiduciario designado por el Representante de los Acreedores, *en tanto* todas las instrucciones o autorizaciones emitidas por este se adecúen a las disposiciones del Convenio de Acreedores.

Modificaciones

Las Partes Cubiertas por la Garantía no podrán acordar, aprobar o suspender ninguna Modificación, impartir ninguna instrucción al Representante de los Acreedores en virtud del Convenio de Acreedores o cualquier Modificación, o respecto de ellos, ni ejercer ninguna facultad discrecional en virtud del Convenio de Acreedores, a menos que se lleve a cabo, en cada caso, una Votación de Acreedores de conformidad con los procedimientos establecidos en el Convenio de Acreedores. Las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones autorizan por medio de la presente al Representante de los Acreedores o a las Partes Cubiertas por la Garantía relevantes a acordar dicha Modificación, impartir dichas instrucciones al Representante de los Acreedores, o autorizar al Representante de los Acreedores o las Partes Cubiertas por la Garantía relevantes a ejercer dichas facultades discrecionales, según sea el caso. Todas las Modificaciones del Convenio de Acreedores deberán ser aprobadas por el Emisor. El Representante de los Acreedores o las Partes Cubiertas por la Garantía relevantes deberán contar con la autorización de todos los Votantes Designados para aprobar cualquier Modificación cuyos efectos o propósito sean (i) liberar la Garantía Compartida; (ii) modificar la aplicación de los ingresos generados por la Garantía Compartida establecida en el Convenio de Acreedores; (iii) alterar de cualquier forma las definiciones de "Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones" o "Modificación", o el mecanismo de votación establecido en el Convenio de Acreedores; (iv) alterar las disposiciones referentes a las Cuentas del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, incluidas las disposiciones sobre la aplicación de los fondos depositados en dichas Cuentas; y (v) la Modificación de cualquier Documento Relevante.

El Representante de los Acreedores deberá aceptar, a solicitud de cualquier Votante Designado y sin la necesidad de una Votación de Acreedores, cualquier Modificación (i) tendiente a la eliminación de ambigüedades, inconsistencias, errores o dudas resultantes del presente Acuerdo o los demás Documentos de la Garantía que (x) sea necesaria o deseable para reflejar claramente las intenciones de las partes, (y) no sea inconsistente con el presente Acuerdo (por ejemplo, referencias erróneas y errores ortográficos en los términos definidos) y (z) no tengan efectos

adversos substanciales sobre los intereses de ninguna de las Partes Cubiertas por la Garantía (el Representante de los Acreedores tendrá derecho a confiar en un certificado emitido por el Votante Designado correspondiente y en dictámenes jurídicos, así como todos los demás derechos que le fueran otorgados de conformidad con el Artículo del presente documento) o (ii) cuyo objetivo sea entregar, transferir, ceder, hipotecar o prendar cualquier Activo en beneficio del Fiduciario de la Garantía, como Garantía adicional para las Partes Cubiertas por la Garantía.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Deuda garantizada

De conformidad con los Documentos de la Oferta, el Emisor podrá emitir Deudas Garantizadas *en tanto* dicha emisión esté permitida por el párrafo (a) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" y los demás Documentos de la Oferta. Una vez que el Emisor entregue al Representante de los Acreedores un Certificado de Deuda Garantizada en la forma establecida en el documento adjunto al Convenio de Acreedores (un "Certificado de Deuda Garantizada"), el Representante de los Acreedores tomará todas las medidas necesarias para que las Deudas Garantizadas sean cubiertas por la Garantía, e indicará al Fiduciario de la Garantía que haga lo mismo.

Convenio de Acreedores adicional

Respecto de la emisión de cualquier Deuda Garantizada o Refinanciamiento de Deudas Garantizadas por el Emisor en el futuro, el Contrato de Emisión dispondrá que, a solicitud del Emisor, el Fiduciario del Contrato de Emisión deberá celebrar con el Votante Designado de los tenedores de dichas Deudas Garantizadas o Refinanciadas, según sea el caso, un acuerdo de adhesión al Convenio de Acreedores o cualquier convenio de acreedores modificado y actualizado (un "Convenio de Acreedores Adicional") cuyos términos sean sustancialmente iguales a los del Convenio de Acreedores (o sean más favorables para los tenedores de los bonos) y que incluya términos sustancialmente iguales sobre las limitaciones a la ejecución y liberación de la Garantía, y la prioridad y liberación de los Gravámenes que garanticen los bonos. *Sin perjuicio de lo anterior,* dicho Convenio de Acreedores Adicional no impondrá ninguna obligación personal al Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores o el Fiduciario de la Garantía, ni afectará negativamente los derechos, deberes, obligaciones o inmunidades otorgados al Fiduciario del Contrato de Emisión, al Representante de los Acreedores o al Fiduciario de la Garantía por el Contrato de Emisión, el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado o el Convenio de Acreedores.

El Contrato de Emisión dispondrá asimismo que, a solicitud del Emisor y sin la necesidad de obtener el consentimiento de los tenedores de los bonos, el Fiduciario del Contrato de Emisión deberá suscribir, oportunamente, una o más modificaciones al Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional con el fin de (A) subsanar cualquier ambigüedad, omisión, defecto o inconsistencia en el Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional, (B) aumentar el monto de las Deudas Garantizadas cubiertas por el Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional que puedan ser emitidas por el Emisor y se encuentren sujetas a los términos del Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional; (C) otorgar mayores garantías sobre los bonos, o (D) realizar cualquier otra modificación del Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional que no afecten negativamente a los tenedores de los bonos en ningún aspecto substancial.

El Emisor no indicará al Fiduciario del Contrato de Emisión que suscriba ningún otro tipo de modificación al Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional sin el consentimiento de la Parte Controlante, a menos que el presente acuerdo permita lo contrario. El Emisor sólo podrá solicitar al Fiduciario del Contrato de Emisión que suscriba cualquier modificación en la medida en la que ésta no imponga ninguna obligación personal al Fiduciario del Contrato de Emisión o afecte negativamente los derechos, deberes, obligaciones o inmunidades del Fiduciario del Contrato de Emisión resultantes del Contrato, el Convenio de Acreedores o un Convenio de Acreedores Adicional.

El Fiduciario del Contrato de Emisión deberá aprobar, en nombre de los tenedores de los bonos, el pago, la cancelación, la compra, la readquisición, la anulación, la adquisición, el retiro o el redención de cualquier obligación subordinada a los bonos en virtud del Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional, *en tanto* dicha transacción se adecúe a la obligación descrita en el párrafo (b) de "—Obligaciones de No Hacer".

Al aceptar un bono, los tenedores de los bonos aceptarán los términos y condiciones del Convenio de Acreedores o cualquier Convenio de Acreedores Adicional (celebrado con anterioridad o con posterioridad conforme a las disposiciones de la presente) y acordarán sujetarse a ellos. Deberá contar con una copia del Convenio

de Acreedores o Convenio de Acreedores Adicional disponible para su inspección en horas normales de oficina en cualquier Día Hábil, mediando una solicitud escrita a tal efecto, cursada a las oficinas del Fiduciario del Contrato de Emisión.

Pago de los bonos

Los Intereses, el capital y la Prima de Redención/Oferta (cuando corresponda) serán abonados a cada tenedor de los bonos de forma proporcional. La compra, por parte del Emisor, de los bonos (o derechos de usufructo sobre bonos) incluidos en cualquier oferta descrita en la sección "—Redención de los Bonos" será realizada en forma proporcional, tomando en cuenta únicamente los bonos participantes (o los derechos de usufructo correspondientes). Todos los pagos efectuados por el Emisor (o en su nombre) en virtud de los Documentos de la Oferta (con excepción de los pagos al Fiduciario de la Garantía) deberán ser entregados al Fiduciario del Contrato de Emisión a más tardar a las 10:00 a.m. (hora de Nueva York) de su fecha de vencimiento. *Sin perjuicio de lo anterior*: (a) los fondos disponibles para su uso en las Cuentas de Pago a las 12:00 del mediodía (hora de Nueva York) del Día Hábil anterior a la fecha de vencimiento de los pagos antes mencionados se tendrán por debidamente entregados al Fiduciario del Contrato de Emisión, pero solamente en la medida que dichos fondos hayan sido recibidos por el Fiduciario del Contrato de Emisión por parte del Fiduciario de la Garantía para las 10.00hs (hora de Nueva York) en la fecha de vencimiento y (b) los pagos resultantes de la compra de cualquier bono (o derecho de usufructo) por el Emisor, de conformidad con cualquier oferta descrita en la sección "—Redención de los Bonos" serán entregados a los Inversores participantes de la forma descrita en dicha oferta. Cualquier pago recibido por el Fiduciario del Contrato de Emisión luego del vencimiento del plazo establecido se tendrá por realizado el Día Hábil siguiente, y los pagos afectados al capital de los bonos devengarán inmediatamente Intereses adicionales pagaderos por el Emisor.

Intereses

Los bonos devengarán Intereses a la Tasa de Interés, pagaderos cada semestre, a período vencido, en cada Fecha de Pago, desde el de 2016. Los Intereses devengados por cada bono serán pagaderos en cada Fecha de Pago al Tenedor de los Bonos debidamente inscrito en el Registro a las 5:00 p.m. (hora de Nueva York) de cada y (o, cuando dichas fechas no sean un Día Hábil, el Día Hábil inmediato posterior) anterior a dicha Fecha de Pago (la "Fecha de Registro"). Los "Intereses" pagaderos por los bonos en un Fecha de Pago serán iguales a la suma de: (a) el producto de: (i) la Tasa de Interés, (ii) el Saldo del Capital diario promedio durante el período comprendido entre la Fecha de Pago anterior, inclusive (o, en el caso de la primera Fecha de Pago, la Fecha de Emisión) (sin incluir el capital cancelado en dicha fecha inicial) y la Fecha de Pago correspondiente, excluida, y (iii) la cantidad de días (en función de un mes de 30 días) del Período de Intereses relacionado; *dividido por* 360; *entendiéndose que*, en caso de que el Precio de Redención abonado para el redención de los Bonos incluya intereses devengados pendientes de pago, el cálculo de los Intereses pagaderos la siguiente Fecha de Pago será ajustado para reflejar dicho pago de Intereses anterior; (b) los Intereses devengados y pagaderos por los Bonos no cancelados en ninguna Fecha de Pago anterior; y (c) en la medida de lo permitido por el Derecho Aplicable, el producto de: (i) la Tasa de Interés. (ii) el monto determinado de conformidad con el punto (b), y (iii) la cantidad de días restantes en el Período de Intereses relacionado (en función de un mes de 30 días), *dividido por* 360.

Capital

En cada Fecha de Pago, los tenedores de los bonos debidamente registrados a la Fecha de Registro precedente tendrán derecho a recibir un pago del capital igual al monto de amortización bianual correspondiente a dicha Fecha de Pago, establecido en la tabla incluida a continuación (el "Monto de Amortización Bianual" de cada Fecha de Pago, el cual puede disminuir como resultado de la redención o la cancelación de bonos, o la cancelación parcial de un Pago en Mora de conformidad con las secciones "—Redención de los Bonos" o "—Compra de Bonos por el Emisor", o aumentar como resultado de la emisión de Bonos Adicionales de conformidad con las secciones "—Emisión de Bonos Adicionales"; y cualquier monto de amortización que resulte de dicha disminución o aumento a la Fecha de Pago correspondiente será redondeado al USD 0.01 siguiente). El pago final ha sido programado para la Fecha de Vencimiento (y deberá ser realizado en dicha fecha).

Fechas de Pago	Monto de Amortización

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 28, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Bianual _____

La Fecha de Vencimiento es el de 20 .

Montos adicionales

Todos los pagos en concepto de capital, Intereses o Prima de Redención/Oferta que deban ser efectuados por el Emisor (o en su nombre) a los tenedores de los bonos de conformidad con los Documentos de la Oferta, serán realizados netos de todo Impuesto cobrado, recolectado, retenido o liquidado por cualquier autoridad fiscal (o en su nombre) de Panamá o cualquier otra jurisdicción en la cual el Emisor o el Fideicomiso de Tocumen se hayan constituido o tenga su lugar de residencia a efectos fiscales, o desde la cual se realicen pagos (en adelante, individualmente, una "Jurisdicción Fiscal Relevante"), y estarán libres de cualquier deducción o retención efectuada en virtud de dichos Impuestos, a menos que dichas autoridades fiscales exijan su deducción o retención.

En caso de que el Derecho Aplicable requiera que dichos Impuestos sean deducidos o retenidos respecto de cualquier pago, y sin perjuicio de las excepciones enumeradas a continuación, el Emisor abonará al Fiduciario del Contrato de Emisión (en beneficio del receptor de dicho pago) (o a los efectos de cualquier oferta descrita en la sección "—Redención de los Bonos", de la forma descrita en dicha oferta) los montos adicionales ("Montos Adicionales") necesarios para que cada receptor reciba el monto pagadero total como si no estuviera sujeto a la deducción o retención de los Impuestos correspondientes (incluidos los Impuestos pagaderos por dichos Montos Adicionales). Sin perjuicio de lo dispuesto en la oración anterior, no se abonará ningún Monto Adicional por pagos efectuados en virtud de los Documentos de la Oferta:

(a) en concepto de Impuestos liquidados o aplicados por autoridades fiscales de cualquier jurisdicción, en la medida en que dichos Impuestos no habrían sido liquidados o aplicados si no fuera por la existencia de una conexión, actual o pasada, entre el receptor del pago (o un fiduciario, fiduciante, beneficiario o miembro de dicho receptor, cuando se trate de un acervo hereditario, fideicomiso o sociedad) y dicha jurisdicción, incluidos aquellos casos en los que el receptor (o fiduciario, fiduciante, beneficiario o miembro) sea o haya sido un ciudadano o residente de dicha jurisdicción o realice o haya realizado actividades comerciales o negocios en dicha jurisdicción, o tenga o haya tenido un establecimiento permanente en dicha jurisdicción que no guarden conexión con su participación en las transacciones materializadas en los Documentos de la Oferta y la recepción de pagos de conformidad con ellos;

(b) en concepto de Impuestos sobre sucesiones y herencias, donaciones, bienes personales, ventas, Impuestos al valor agregado, Impuestos por transferencias de activos, u otros Impuestos similares;

(c) en la medida en que dichos Impuestos no habrían sido devengados si no fuera por el incumplimiento, por parte del receptor del pago correspondiente, de cualquier requisito de certificación, identificación, información, documentación, o registro respecto de la nacionalidad, residencia o identidad de dicho receptor, o su conexión con la jurisdicción que exija el pago de dicho Impuesto, en la medida en que: (i) dichos requisitos sean impuestos por el Derecho Aplicable como condición para la exención o reducción de la taza de deducción o retención de dichos Impuestos (incluidos los Formularios W-8BEN, W-8BEN-E, W-8IMY, W-8ECI, W-8EXP, 6166 y W-9 del Servicio de Impuestos Internos de Estados Unidos (IRS) o cualquier formulario que los reemplace, según corresponda) y (ii) el Emisor haya notificado por escrito al receptor correspondiente que debe cumplir con los requisitos antes mencionados, al menos 30 días antes de la primera Fecha de Pago respecto de la cual el Emisor tenga intención de aplicar las disposiciones del presente párrafo (c);

(d) cuando dichos Impuestos sean devengados respecto de cualquier Bono de conformidad con los artículos 1471 a 1474 del Código de Impuestos Internos de Estados Unidos de 1986 (el "Código"), así como cualquier ley o reglamento dictado para reemplazar,

implementar o ejecutar dichos artículos, o adecuar otras disposiciones a ellos, o cualquier acuerdo intergubernamental u otro acuerdo celebrado de conformidad con las disposiciones del artículo 1471(b)(1) del Código;

(e) cuando dicha retención o deducción sea exigida por la Directiva 2003/48/EC del Consejo Europeo en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro o cualquier otra Directiva que implemente las conclusiones de las sesiones del Consejo ECOFIN de los días 26 y 27 de noviembre de 2000 en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro, o cualquier ley dictada para implementar o dar cumplimiento a dicha Directiva, o adecuar otras disposiciones a ella;

(f) respecto de cualquier Impuesto que no habría sido retenido o deducido si el bono hubiera sido presentado para el cobro (en la medida en que dicha presentación sea necesaria) dentro de los 30 días posteriores a: (i) la fecha del primer vencimiento de dicho pago, y (ii) la fecha en la cual se notifique la recepción del monto pagadero completo a los tenedores de los bonos de conformidad con el Contrato de Emisión, cuando dicho monto no haya sido recibido en su totalidad a más tardar en la fecha del primer vencimiento (excepto en la medida en que el tenedor de los bonos habría tenido derecho a percibir Montos Adicionales si el bono hubiera sido presentado para su pago el último día de dicho período de 30 días);

(g) en concepto de Impuestos pagaderos por medios distintos a la realización de deducciones o retenciones sobre los pagos de los bonos;

(h) en concepto de Impuestos que no habrían sido devengados si el tenedor de los bonos hubiera presentado el bono para el cobro (cuando dicha presentación sea necesaria) a otro agente de pago razonablemente disponible; o

(i) como resultado de cualquier combinación de las circunstancias descriptas en los párrafos (a) a (h).

Asimismo, no se abonará ningún Monto Adicional por pagos efectuados a receptores que sean un fideicomiso o sociedad, o una persona que no sea el único beneficiario de dicho pago, en la medida en que dicho pago deba ser incluido, a efectos fiscales, entre los ingresos de un beneficiario o fiduciante del fideicomiso, un socio de la sociedad, o un beneficiario del pago que no habrían tendido derecho percibir dicho Monto Adicional si hubieran ocupado el lugar del receptor.

Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo anterior, las limitaciones a la obligación del Emisor de abonar Montos Adicionales establecidas en el párrafo (c) no serán de aplicación cuando los requisitos de certificación, identificación, información, documentación, o registro descriptos en dicho párrafo sean sustancialmente más onerosos (en su forma, procedimiento o la naturaleza de la información revelada) para el receptor que los requisitos de información o registro comparables impuestos por las leyes, reglamentos y prácticas administrativas de Estados Unidos (como los Formularios W-8BEN, W-8BEN-E, W-8IMY, W-8ECI, W-8EXP, 6166 y W-9 del Servicio de Impuestos Internos de Estados Unidos o cualquier formulario que los reemplace).

El Emisor abonará cualquier impuesto de sellos, impuesto a la transferencia de activos, tasa de justicia o impuesto sobre documentos pagadero en la actualidad o en el futuro, así como cualquier otro impuesto al consumo, impuesto inmobiliario, o cargas o contribuciones similares aplicados respecto de la suscripción, entrega o registro inicial de los bonos o cualquier otro documento o instrumento relacionado con ellos.

A pedido de un receptor, el Emisor entregará al Fiduciario del Contrato de Emisión (para que éste las entregue al receptor correspondiente) pruebas del pago de Impuestos respecto de los cuales se haya abonado cualquier Monto Adicional.

Cualquier referencia al capital, los intereses o cualquier otro monto pagadero por el Emisor respecto de los bonos incluida en el presente prospecto informativo, en el Contrato de Emisión o en los bonos, será entendida

también como una referencia a cualquier Monto Adicional pagadero respecto de dichos montos de conformidad con las obligaciones establecidas en la presente disposición, a menos que el contexto requiera lo contrario.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Notarized Public Translator

La obligación del Emisor de abonar los Montos Adicionales permanecerá vigente luego del último pago del capital y los Intereses correspondientes a los bonos, y de la venta o transferencia de los bonos (o cualquier derecho sobre ellos) por parte de los tenedores de los bonos.

Redención de los bonos

Tras el redención de los bonos (o parte de ellos) (independientemente de si dicha redención es voluntaria permitida por los términos del Contrato de Emisión o si es una redención obligatoria exigida por dichos términos, incluso uan redención obligatoria como consecuencia de un Evento de Incumplimeinto), el Emisor pagará los Intereses devengados pendientes de pago, las Sumas Adicionales (si las hubiera), la Prima de Redención/Oferta (si correspondiera) y los montos adeudados y pagaderos en ese momento a los tenedores de los bonos por parte del Emisor en virtud de los Documentos de la Oferta (incluidas las tasas, gastos, indemnidades u otros montos pagaderos al Fiduciario del Contrato de Emisión y/o al Fiduciario de la Garantía). Asimismo, en determinadas circunstancias que se describirán a continuación, el Emisor deberá realizar una oferta de respecto de la totalidad o parte de los bonos.

Si el Precio de Redención que se paga por el redención de los bonos incluyera Intereses devengados pendientes de pago, el cálculo del monto de Intereses pagadero en la Fecha de Pago siguiente será ajustado para reflejar dicho pago previo de Intereses devengados.

Redención Obligatoria

El Emisor deberá realizar una oferta a los tenedores de los bonos para recomprar o redimir los bonos por el Precio de Redención y, en la medida que se requiera, cualquier otra Deuda Garantizada, dentro de los 180 días de que ocurra alguno de los siguientes supuestos: (a) como consecuencia de (i) un Supuesto de Siniestro respecto del cual el Emisor recibiera un monto neto en efectivo o (ii) una Expropiación, en cuyo caso el Emisor deberá aplicar el 100% de los fondos netos en efectivo provenientes del seguro, indemnidad, expropiación u otro (siempre que tal producto neto en efectivo superara en total los USD 75000.000), si no hubiera sido aplicado o comprometido de otro modo durante el plazo establecido en el inciso (d) de la sección "—Obligaciones de No Hacer", para reemplazar o restituir cualquier bien o activo afectado; (b) en el supuesto de pérdida o modificación adversa significativa del derecho del Emisor de operar el Aeropuerto, respecto de la cual el Emisor reciba un monto neto en efectivo, en la medida de dicho monto neto en efectivo; (c) en la medida que existan fondos disponibles, cuando los bonos o dicha Deuda Garantizada sean declarados inmediatamente exigibles y pagaderos a raíz de un Evento de Incumplimeinto, tras que el Emisor sea debidamente notificado de ello; y (d) con los fondos netos en efectivo provenientes de la venta o disposición de los activos del Aeropuerto por un monto superior a USD 75.000.000 en un ejercicio económico determinado, si no hubiera sido aplicado o comprometido de otro modo durante el plazo establecido en el inciso (d) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" para invertir en activos nuevos o pagar Deuda.

Redención Opcional

En cualquier momento, el Emisor podrá, oportunamente y mediante envío de una notificación irrevocable al Fiduciario del Contrato de Emisión con una antelación mínima de 30 días (y máxima de 90) antes de la Fecha de Redención seleccionada y mediante envío del Precio de Redención (incluida la Prima de Redención Opcional) al Fiduciario del Contrato de Emisión hasta la Fecha de Redención inclusive, redimir los bonos (o parte de ellos) en todo o en parte en la Fecha de Redención, con la salvedad de que la Fecha de Redención debe ocurrir en un Día Hábil. Si tal redención fuera por menos que el total de los bonos, se aplicará entonces la reducción en el Saldo de Capital de los bonos a prorrata para reducir los restantes Montos de Amortización Semestral programados. Inmediatamente luego de recibir notificación de dicha redención opcional (y, en cualquier caso, dentro de los dos Días Hábiles), el Fiduciario del Contrato de Emisión entregará copia de dicha notificación a los tenedores de los bonos. La notificación deberá especificar la Fecha de Redención, la parte y los componentes del Precio de Redención que será pagado a los tenedores de los bonos y el lugar o lugares de pago de dichos montos.

La "Prima de Redención Opcional" significa, respecto de una redención opcional descrito en el párrafo precedente en virtud del cual se realiza el pago del Precio de Redención aplicable: (a) en una fecha dentro del plazo

de doce meses hasta la Fecha de Vencimiento inclusive, un monto equivalente a la Prima de Compensación; (b) tras ese plazo, no existirá ninguna Prima de Redención Opcional.

El Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión el Precio de Redención aplicable antes de las 10.00hs (hora de Nueva York) en la Fecha de Redención seleccionada. Una vez que el Fiduciario del Contrato de Emisión reciba el Precio de Redención relativo a dicha redención opcional de los bonos, los tenedores de los bonos estarán facultados a recibir en la Fecha de Redención seleccionada un monto en Dólares Estadounidenses equivalente a la suma de: (a) el Saldo de Capital de los bonos (o, en el caso de una redención parcial, la parte de los bonos que será redimida), (b) los Intereses devengados pendientes de pago (si los hubiera) respecto de dicho monto de capital redimido hasta la Fecha de Redención exclusive, (c) las Sumas Adicionales pendientes de pago, (d) la Prima de Redención Opcional correspondiente a los bonos (o, en el caso de una redención parcial, la parte de los bonos que será redimida), si la hubiera, y (e) todo otro monto (si lo hubiera) exigible y pagadero a los tenedores de los bonos en virtud de los Documentos de la Oferta. Si el Precio de Redención (o parte de él) fuera pagado por el Emisor (o en su nombre), el Fiduciario del Contrato de Emisión deberá aplicar dichos montos para efectuar dicho pago a los tenedores de los bonos correspondientes, en el entendido de que dichos pagos a los tenedores de los bonos correspondientes podría no ocurrir hasta el Día Hábil siguiente a la Fecha de Redención y no se devengarán Intereses adicionales ni ningún otro monto como consecuencia de dicha demora.

Redención opcional por cambios fiscales

En el supuesto de que, a raíz de una modificación o cualquier otro cambio en el Derecho Aplicable de una Jurisdicción Fiscal Relevante (o un cambio en su interpretación oficial), siempre que dicha modificación o cambio fuera anunciado por primera vez y entrara en vigencia en la Fecha de Emisión o con posterioridad a ella (o, si se emitieran Bonos Adicionales de conformidad con la sección "—Emisión de Bonos Adicionales" *supra*, en la última fecha de dicha emisión o con posterioridad a ella), se le requiriera al Emisor (o, en el caso de un sucesor, en la fecha en que asuma las obligaciones en virtud de los bonos o con posterioridad a ella), tras haber tomado todas las medidas razonables a fin de evitar este requerimiento, que pagara las Sumas Adicionales, el Emisor podrá optar por redimir únicamente la totalidad de los bonos en cualquier momento mediante envío de una notificación irrevocable a tal efecto con una antelación mínima de 30 días y máxima de 60 días (incluida la Fecha de Redención seleccionada, que debe ocurrir en un Día Hábil), con la condición de que dicha notificación no podrá ser cursada antes de los 90 días de la fecha más temprana en la que dichas Sumas Adicionales comenzarían a devengarse por primera vez. Junto con el envío de la notificación de redención, el Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión: (x) un dictamen de un abogado reconocido a nivel nacional, en la forma y con el contenido que resulte razonablemente satisfactorio para el Fiduciario del Contrato de Emisión, donde determine que el Emisor se encuentra o estará obligado a pagar dichas Sumas Adicionales como consecuencia de la modificación u otro cambio, y donde asegure que se han cumplido todos los requisitos gubernamentales necesarios para que el Emisor efectúe el redención, y (y) un certificado, firmado en nombre del Emisor por dos de sus funcionarios ejecutivos o por su apoderado de conformidad con su estatuto, donde conste que el Emisor se encuentra facultado a redimir las acciones en virtud de sus términos y que incluya una declaración de hechos que demuestre que la condición o condiciones suspensivas que habilitan el derecho del Emisor a realizar tal redención han ocurrido o fueron satisfechas; en el entendido de que si no se enviaran el dictamen legal y el certificado, la notificación de redención sería nula de nulidad absoluta. Inmediatamente luego de recibir la notificación de redención opcional (y del correspondiente dictamen del abogado y el certificado) (y, en cualquier caso, dentro de los dos Días Hábiles), el Fiduciario del Contrato de Emisión entregará copia de dicha notificación a los tenedores de los bonos. La notificación deberá especificar la Fecha de Redención, la parte y los componentes del Precio de Redención que será pagado a los tenedores de los bonos y el lugar o lugares de pago de dichos montos.

El Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión el Precio de Redención para el redención de los bonos hasta el Día Hábil anterior inclusive a la Fecha de Redención indicada. Una vez que el Fiduciario del Contrato de Emisión reciba dicho Precio de Redención, los tenedores de los bonos estarán facultados a recibir en la Fecha de Redención seleccionada un monto en Dólares Estadounidenses equivalente a la suma de: (a) el Saldo de Capital de los bonos, (b) los Intereses devengados pendientes de pago (si los hubiera) respecto de los bonos hasta la Fecha de Redención exclusive, (c) las Sumas Adicionales pendientes de pago, y (d) todo otro monto (si lo hubiera) exigible y pagadero a los tenedores de los bonos en virtud de los Documentos de la Oferta. El Emisor no pagaría ninguna Prima de Redención/Oferta respecto de dicha redención. Si el Precio de Redención (o parte de él) fuera pagado por el Emisor (o en su nombre), el Fiduciario del Contrato de Emisión deberá aplicar dichos montos para

efectuar dicho pago a los tenedores de los bonos correspondientes, en el entendido de que dichos pagos a los tenedores de los bonos correspondientes podría no ocurrir hasta el Día Hábil siguiente a la Fecha de Redención y no se devengarán Intereses adicionales ni ningún otro monto como consecuencia de dicha demora.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Supreme Court of Panama
Authorized Public Translator

Cambio de Control

Excepto en la medida que pudiera violar el Derecho Aplicable, dentro de los 30 días posteriores a que ocurra un Cambio de Control, el Emisor deberá (salvo que, si antes de la finalización de dicho plazo, hubiera enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión una notificación de redención opcional respecto de la redención de la totalidad de bonos conforme se describe en las secciones "—Redención de los Bonos—Redención Opcional" o "—Redención de los Bonos—Redención Opcional por Cambios Fiscales" *supra*, o, si inmediatamente luego del cierre de dicha redención Opcional, quedaran menos de doce meses hasta la Fecha de Vencimiento) enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión (para que, a su vez, el Fiduciario del Contrato de Emisión envíe a cada tenedor de los bonos) una notificación (una "Notificación de Cambio de Control") donde ofrezca comprar los bonos (y/o los derechos de usufructo sobre ellos) en una fecha seleccionada, que deberá ocurrir entre los 30 días anteriores a la fecha de dicha Notificación de Cambio de Control y los 60 días posteriores a ella (o el plazo adicional que exija el Derecho Aplicable), y dicha fecha seleccionada deberá ser un Día Hábil. La Notificación de Cambio de Control debe informar a los tenedores de los bonos con suficiente detalle cómo pueden ofrecer sus bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) en caso de que decidieran aceptar dicha oferta. En relación con dicha oferta de compra, el Emisor cumplirá con la Regla 14e-1 de la Ley del Mercado de Valores y, en la medida que fuera aplicable, con el Derecho Aplicable. En la medida que las disposiciones del Derecho Aplicable y la Regla 14e-1 entraran en conflicto con la presente estipulación, el Emisor deberá cumplir con el Derecho Aplicable y la Regla 14e-1, según corresponda, y no se considerará que ha incumplido sus obligaciones en virtud de esta estipulación, a raíz de dicho conflicto o su cumplimiento del Derecho Aplicable y la Regla 14e-1, según corresponda.

Una vez que el Emisor envíe la Notificación de Cambio de Control al Fiduciario del Contrato de Emisión, todo tenedor de los bonos estará facultado a ofrecer la totalidad o parte de sus bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) en la oferta. Sin embargo, a menos que dicho tenedor de los bonos ofrezca la totalidad de sus bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos), el tenedor de los bonos no podrá ofrecer sus bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) si a raíz de ese hecho el valor nominal original de los bonos que posee (o los derechos de usufructo sobre ellos) resultara inferior a la Denominación Mínima. En la fecha de compra seleccionada, el Emisor deberá: (a) con sujeción al párrafo siguiente, aceptar (excepto en la medida que dicha aceptación implique la violación del Derecho Aplicable) la compra de la totalidad de los bonos (y/o los derechos de usufructo sobre ellos) que han sido ofrecidos en dicha oferta (y que no hubieran sido retirados), y (b) pagar a cada tenedor de los bonos aplicable por sus bonos ofrecidos (y/o los derechos de usufructo sobre ellos) un precio de compra equivalente al 101% de la parte del Saldo de Capital representado por ellos *más* los correspondientes Intereses devengados pendientes de pago (si los hubiera) hasta la fecha de compra exclusive *más* las Sumas Adicionales aplicables. Los bonos (y/o los derechos de usufructo sobre ellos) que el Emisor compre de esta forma deberán ser cancelados de inmediato por el Fiduciario del Contrato de Emisión de la manera que se describe en la sección "—Cancelación" *infra*.

En tal oferta, un tenedor de los bonos podrá optar por sujetar la oferta de sus bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) a la condición de que un porcentaje mínimo (seleccionado por dicho tenedor de los bonos) del Saldo de Capital pendiente de los bonos haya sido ofrecido en la oferta (y no haya sido retirado); en el entendido de que, a los efectos de determinar si se ha alcanzado tal porcentaje, se considerará que no se han ofrecido los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) de dicho tenedor de los bonos y de otros tenedores de los bonos que hubieran condicionado sus ofertas al mismo porcentaje o a otro superior. Si el Emisor comprara solo parte de un bono en circulación relacionado con una oferta de recompra subsecuente a un Cambio de Control, el Emisor deberá, de inmediato tras la cancelación de dicho bono original, emitir en nombre del tenedor de los bonos correspondiente un nuevo bono por un monto de capital equivalente a la parte del bono que no hubiera sido comprada. La parte no comprada de un bono no podrá ser inferior a la Denominación Mínima.

No existe garantía de que el Emisor podrá realizar pagos por la totalidad de los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) ofrecidos y aceptados en dicha oferta, ya sea por falta de fondos suficientes u otros motivos. Si bien el Emisor puede intentar obtener financiamiento para realizar dichos pagos, es posible que no sea capaz de hacerlo y si no realizara los pagos cuando correspondiera, ello constituiría un Evento de Incumplimeinto.

Uno de los hechos que podrían ocasionar un Cambio de Control es la disposición de "la totalidad o prácticamente la totalidad" de los Bienes del Emisor en determinadas circunstancias. El significado de este término es subjetivo, se basa en los hechos y circunstancias de la operación particular y la ley del Estado de Nueva York (que será la legislación aplicable al Contrato de Emisión) no ha interpretado que represente un examen cuantitativo específico. En consecuencia, en determinadas circunstancias pueden surgir dudas al momento de establecer si una operación particular involucra la disposición de "la totalidad o prácticamente la totalidad" de los Bienes del Emisor. Si los Tenedores de los bonos consideraran que tal Cambio de Control ha ocurrido y el Emisor se opusiera a dicha elección, no existe forma de asegurar cómo interpretaría esa frase un tribunal del Estado de Nueva York a la luz de la legislación del Estado de Nueva York.

Venta de Activos

Si tuviera lugar una Venta de Activos, entonces en ciertas circunstancias el Emisor deberá realizar una oferta para redimir parte o la totalidad de los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) y, en la medida que fuera necesaria, toda otra Deuda Garantizada. Ver inciso (d) de la sección "—Obligaciones de No Hacer".

No existe garantía de que el Emisor podrá realizar pagos por la totalidad de los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) que deban ser redimidos, ya sea por falta de fondos suficientes u otros motivos. Si bien el Emisor puede intentar obtener financiamiento para realizar dichos pagos, es posible que no sea capaz de hacerlo y si no realizara los pagos cuando correspondiera, ello podría constituir un Evento de Incumplimeinto.

Ingresos por seguro

Si se perdiera, dañara, destruyera o de otro forma se viera afectado alguno de los Bienes que conforman los activos del Aeropuerto del Emisor y el Emisor recibiera pago (ya sea mediante un pago único o una serie de pagos) por tal incidente en virtud de un seguro que hubiera contratado él u otra persona (un "Pago del Seguro"), entonces, si tal Pago del Seguro, tras deducir los montos correspondientes para el pago (o que se reservaran a los efectos de efectuar el pago) a personas distintas al Emisor en relación con dicha pérdida u otro evento, fuera al menos de USD 5.000.000 (o su equivalente en cualquier otra moneda), el Emisor deberá, dentro de los 270 días posteriores a la fecha de recepción de dicho Pago del Seguro (el "Plazo de Aplicación"), aplicar el monto de dicho Pago del Seguro a una de las siguientes opciones: (a) pagar Deuda (que no sea una Deuda Subordinada ni una Obligación Contingente) del Emisor sin refinanciamiento (y, respecto de la Deuda en virtud de un acuerdo que permita desembolsos futuros o incurrir en otra Deuda, con la correspondiente reducción permanente en el monto de Deuda disponible para ser incurrida en virtud de dicho acuerdo); o (b) reparar o reemplazar los Bienes afectados del Emisor; con la condición de que tal Pago del Seguro sea mantenido en efectivo o Equivalentes de Caja mientras la aplicación se encuentre pendiente, y de que el compromiso vinculante de pagar la Deuda o de reparar o reemplazar dichos Bienes afectados deberá ser tratado como una aplicación permitida de dicho Pago del Seguro desde la fecha de dicho compromiso siempre que el Emisor lo asuma con la expectativa de buena fe de que dicho Pago del Seguro será aplicado para satisfacer dicho compromiso dentro de los 180 días siguientes a la finalización del Plazo de Aplicación (un "Compromiso Aceptable") y dichos Pagos del Seguro sean efectivamente aplicados de la forma seleccionada antes de la fecha en que se extinga el Plazo de Aplicación o dentro de los 180 días posteriores a la fecha del Compromiso Aceptable, lo que ocurra en último término, y, en el supuesto de que el Compromiso Aceptable fuera luego cancelado o se extinguiera por cualquier otra causa antes de que se apliquen los Pagos del Seguro de la forma correspondiente, dichos Pagos del Seguro serán considerados Montos Restantes del Pago del Seguro si hubiera finalizado el Plazo de Aplicación.

En la medida que al menos USD 75.000.000 (o su equivalente en otra moneda) de dicho Pago del Seguro no sea aplicado dentro del plazo indicado (tal monto no aplicado a la finalización de tal plazo, el "Monto Restante del Pago del Seguro"), entonces a más tardar en dicho día número 270 o dentro de los 180 días posteriores al Compromiso Aceptable, según corresponda, el Emisor deberá (salvo que antes de la finalización de dicho plazo, hubiera enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión una notificación de redención opcional por el redención de la totalidad de los bonos y, si fuera requerida, otra Deuda Garantizada según se describe en las secciones "—Redención Opcional" o "—Redención Opcional por Cambios Fiscales" *supra* o, si inmediatamente luego del cierre de dicha oferta, quedaran menos de doce meses hasta la Fecha de Vencimiento) enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión (para que, a su vez, el Fiduciario del Contrato de Emisión envíe a cada tenedor de los bonos) una notificación (una "Notificación de Pago del Seguro") para el redención de bonos (y/o los derechos de usufructo sobre ellos) que tengan un Saldo de Capital pendiente igual al Monto Restante del Pago del Seguro. Sin embargo, en

la medida que el Emisor deba redimir otra Deuda Garantizada con el Monto Restante del Pago del Seguro, el Emisor deberá aplicar únicamente el porcentaje del Monto Restante del Pago del Seguro equivalente a la parte a prorrata de los bonos de dicha Deuda Garantizada para redimir los bonos ("Parte a Prorrata para Redención Obligatoria"). Dicha Notificación de Pago del Seguro debe asimismo indicar la fecha seleccionada para la redención, que deberá ocurrir entre los 30 días anteriores a la fecha de dicha notificación y los 60 días posteriores a ella (o el plazo adicional que exija el Derecho Aplicable), y dicha fecha seleccionada deberá ser un Día Hábil. En relación con dicha oferta de compra, el Emisor cumplirá con la Regla 14e-1 de la Ley del Mercado de Valores y con las demás disposiciones del Derecho Aplicable.

En la fecha de compra seleccionada, el Emisor deberá (a) redimir un monto representativo de una parte del Saldo de Capital equivalente al Monto Restante del Pago del Seguro o a la Parte a Prorrata para Redención Obligatoria del Monto Restante del Pago del Seguro, según corresponda, pero en el supuesto de que se proceda a redimir menos de la totalidad de los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos), el Fiduciario del Contrato de Emisión deberá seleccionar los bonos que serán redimidos en cumplimiento con los requisitos del mercado o bolsa de valores principal, si lo hubiera, en que coticen los bonos en ese momento o, si los bonos no cotizaran en un mercado o bolsa de valores, deberá hacerlo a prorrata; y (b) pagar a cada tenedor de los bonos aplicable por sus bonos redimidos (y o los derechos de usufructo sobre ellos) un precio de compra equivalente al 100% de dicha parte del Saldo de Capital *más* los correspondientes Intereses devengados pendientes de pago (si los hubiera) hasta la fecha de compra exclusive *más* las Sumas Adicionales aplicables. El Emisor no pagaría ninguna Prima de Redención/Oferta respecto de dicha compra. Los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) que el Emisor compre de esta forma serán cancelados de inmediato por el Fiduciario del Contrato de Emisión de la manera que se describe en la sección "—Cancelación" *infra*.

Cancelación

Los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) que adquieran el Emisor o sus Subsidiarias serán cancelados. A los efectos de dicha cancelación, el Emisor deberá, dentro de los 30 días posteriores a que adquiera los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos), enviar una notificación al Fiduciario del Contrato de Emisión para informarle que es el titular de dichos bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) (e incluso, en la medida que fuera aplicable, indicar el monto de cada uno de los Bonos Globales así adquiridos) y que el monto de capital especificado de los bonos será cancelado (cuya titularidad será acreditada por el Emisor de la forma que resulte razonablemente satisfactoria para el Fiduciario del Contrato de Emisión). Asimismo, si el Emisor fuera titular de bonos definitivos, deberá entonces enviarlos, junto con dicha notificación, al Fiduciario del Contrato de Emisión para su cancelación. Una vez que el Fiduciario del Contrato de Emisión reciba dicha notificación junto con prueba razonablemente satisfactoria, deberá proceder de inmediato a la cancelación del monto de capital (y deberá, de ser aplicable, enviar una notificación al Depositario y/u otro sistema de compensación aplicable, y por su parte, el Emisor deberá, asimismo, notificar la cancelación al sistema de compensación, si fuera necesario, por intermedio de los participantes o miembros correspondientes de dicho sistema y (en la medida que se requiera) acordar sus derechos en virtud de un Bono Global que será emitido "libre de cancelación") de conformidad con sus procedimientos estándar. Una vez producida la cancelación, los restantes Montos de Amortización Semestral programados de los bonos serán reducidos a prorrata y el cálculo de Intereses (y otros cálculos en virtud de los Documentos de la Oferta) tomará en cuenta dicha cancelación.

Sin perjuicio del párrafo anterior, los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) que el Emisor adquiera de la forma descrita en las secciones "—Cambio de Control", "—Venta de Activos" o "—Ingresos por Seguro" *supra* será cancelados de inmediato por el Fiduciario del Contrato de Emisión de conformidad con sus procedimientos estándar. A más tardar en la fecha de compra seleccionada, el Emisor deberá notificar al Fiduciario del Contrato de Emisión sobre la parte del Saldo de Capital de los bonos que comprará de ese modo (y, en la medida aplicable, el monto de cada Bono Global que será comprada de ese modo) e inmediatamente luego de dicha compra, deberá entregar al Fiduciario del Contrato de Emisión prueba razonablemente satisfactoria de la concreción de dicha compra. Una vez que el Fiduciario del Contrato de Emisión reciba prueba razonablemente satisfactoria que acredite la concreción de dicha compra, deberá proceder de inmediato a la cancelación del monto aplicable del Saldo de Capital (y deberá, de ser aplicable, enviar una notificación al Depositario y/u otro sistema de compensación aplicable, y por su parte, el Emisor deberá, asimismo, notificar dicha cancelación también al sistema de compensación, si fuera necesario, por intermedio de los participantes o miembros correspondientes de dicho sistema) de conformidad con sus procedimientos estándar. Una vez producida la cancelación, los restantes Montos

de Amortización Semestral programados de los bonos serán reducidos a prorrata y el cálculo de Intereses (y otros cálculos en virtud de los Documentos de la Oferta) tomará en cuenta dicha cancelación.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Pago y registro de transferencia

El Emisor designará al Fiduciario del Contrato de Emisión como titular de registro, agente de pago y agente de transferencias para los bonos.

El Fiduciario del Contrato de Emisión será responsable, entre otros, de: (a) aceptar bonos para canje y registro de transferencia, (b) asegurar que los pagos respecto de los bonos sean debidamente realizados a los tenedores de los bonos correspondientes en la medida que el Fiduciario del Contrato de Emisión cuente con fondos disponibles a tal efecto, (c) transmitir notificaciones a los tenedores de los bonos y las de ellos al Emisor (en cada caso, únicamente como lo requiera el Contrato de Emisión), (d) llevar en su oficina un registro (el "Registro") en el que, con sujeción a los requisitos razonables que determine, se ocupará del registro de los Bonos y el registro de transferencias y canjes de bonos, y (e) aceptar bonos para canje y registro de transferencia.

Pagos y agentes de pagos

Los pagos en virtud de un bono serán realizados únicamente a la persona a cuyo nombre se encuentre registrado a la Fecha de Registro aplicable. Asimismo, el pago final de capital respecto de un bono será realizado únicamente contra entrega de dicho Bono en el domicilio social del Fiduciario del Contrato de Emisión (o en otro lugar o conforme a otro procedimiento que el Fiduciario del Contrato de Emisión notifique a los tenedores de los bonos). Los pagos a los tenedores de los bonos serán realizados por transferencia electrónica de fondos de disposición inmediata a la cuenta que el tenedor de los bonos en cuestión posea en un banco que cuente con el servicio de transferencia electrónica de fondos o, si dichas instrucciones de transferencia válida no fueran proporcionadas por el tenedor de los bonos al Fiduciario del Contrato de Emisión antes del Día Hábil de Nueva York anterior a la fecha de pago aplicable, mediante cheque enviado por correo urgente al domicilio del tenedor de los bonos que figure en el Registro a la Fecha de Registro aplicable. Salvo que la determinación del pago por transferencia electrónica de fondos fuera revocada, tal indicación realizada por un tenedor de los bonos respecto de un bono continuara en vigencia respecto de cualquier pago futuro relativo a tal bono. El Emisor afrontará los gastos de envío o similares costos administrativos que genere la realización de pagos mediante transferencia electrónica.

Pagaremos, mediante el Agente de Pago, capital, Intereses, Sumas Adicionales, si las hubiera, y la Prima de Redención/Oferta (si fuera aplicable) respecto de los bonos en forma global (los "Bonos Globales") registrados a nombre del Depositario o mantenidos por él o su representante designado, con fondos de disposición inmediata al Depositario o su representante designado, según correspondiera, en su carácter de titular registrado de dicho Bono Global.

El Fiduciario del Contrato de Emisión será inicialmente designado como agente de pagos para realizar los pagos correspondientes a los bonos. El Emisor podrá, en cualquier momento, designar agentes de pago adicionales o dejar sin efecto la designación de tales agentes de pago adicionales.

El Contrato de Emisión establecerá que el dinero o cualquier monto recibido por el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Fiduciario de la Garantía o cualquier otro agente de pago adicional en virtud de los Documentos de la Oferta será, hasta tanto no sea utilizado o aplicado de conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Emisión, depositado en fideicomiso a los efectos para los cuales fue recibido.

A solicitud escrita de un tenedor de los bonos (u otra persona que revestía ese carácter pero lo perdió), el Fiduciario del Contrato de Emisión deberá enviarle la información que hubiera razonablemente solicitado (y que se encontrara disponible y que el Fiduciario del Contrato de Emisión pudiera enviar libremente) para permitirle preparar su declaración de impuestos.

El Emisor deberá mantener un agente de pagos en una jurisdicción donde no sea obligado a retener o deducir impuestos de conformidad con la Directiva 2003/48/EC de la Unión Europea sobre impuestos a los ingresos del ahorro u otra directivas que implementen las conclusiones del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (ECOFIN) del 26 y 27 de noviembre de 2000 sobre el impuesto a los ingresos del ahorro.

Obligaciones de hacer

De conformidad con el Contrato de Emisión, salvo que la Parte Controlante aceptara lo contrario por escrito, el Emisor acordará lo siguiente:

(a) Uso de los fondos. El Emisor utilizará los fondos netos obtenidos de la venta de los bonos (tras el pago de impuestos, comisiones, tasas y otros costos costos de transacción y de emisión) para los siguientes fines: (i) *primero*, fondeará la Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda para los bonos; (ii) *en segundo lugar*, fondeará la Cuenta de Pago para los bonos con la parte correspondiente de los bonos que sea exigible en la próxima fecha de pago; (iii) *en tercer lugar*, fonderá la Cuenta O&M; y (iv) *por último*, el saldo restante será transferido a la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor.

(b) Existencia y actividad comercial. Con sujeción a lo estipulado en el inciso (g) del aparatado "—Obligaciones de No Hacer", el Emisor deberá mantener, renovar y asegurar la plena vigencia de su personalidad jurídica y la continuidad permanente de sus operaciones y del mantenimiento del Aeropuerto (y velará por que sus Subsidiarias Limitadas actúen del mismo modo).

(c) Cumplimiento del Derecho Aplicable. El Emisor deberá cumplir a todos los efectos relevantes con el Derecho Aplicable, incluso para asegurar el cumplimiento a todos los efectos relevantes con las autorizaciones gubernamentales requeridas para la titularidad, el mantenimiento y la explotación del Aeropuerto (y velará por que sus Subsidiarias Limitadas actúen del mismo modo).

(d) Mantenimiento y conservación de activos. El Emisor deberá obtener y mantener en vigencia el título perfecto y/o los derechos sobre los bienes que fueran necesarios para el mantenimiento y la explotación del Aeropuerto y el uso de sus Bienes, activos e ingresos, salvo cuando no se esperara razonablemente que pueda ocurrir un Efecto Adverso Significativo.

(e) Pago de impuestos y otras obligaciones. El Emisor deberá oportunamente pagar, cumplir o satisfacer de otro modo (y velará por que sus Subsidiarias Limitadas actúen del mismo modo), o velar por que se paguen, cumplan o resulten satisfechos de otro modo: (i) los Impuestos relevantes que le sean aplicables (ya sea en su renta, utilidades u otros) y todos los gastos por servicios públicos y otros cargos gubernamentales que generara como consecuencia de la propiedad, explotación, mantenimiento, uso y ocupación de sus Bienes, y (ii) sus obligaciones contractuales relevantes y de toda otra naturaleza; en ambos casos, salvo cuando el monto o validez de dichos conceptos sea controvertido en buena fe y (en la medida que el Derecho Aplicable y/o los principios contables aplicables lo exigieran) su monto hubiera sido completamente reservado a tal fin. Además, el Emisor deberá pagar directamente o (a solicitud del Fiduciario de la Garantía) reembolsar de inmediato al Fideicomiso de Tocumen por los Impuestos que debiera abonar el Fideicomiso de Tocumen y deberá pagar todas las tasas anuales de registro y cotización ante la SMV y BVP.

(f) Seguro. El Emisor deberá (y velará por que sus Subsidiarias Limitadas actúen del mismo modo): (i) mantener los seguros que el curso ordinario de su actividad comercial requiera en virtud del Derecho Aplicable, así como aquellos seguros que sean aceptados generalmente como habituales en relación con los Bienes y las actividades comerciales de igual naturaleza, con aseguradoras reconocidas y con solidez financiera, con las siguientes calificaciones: (x) "Buena" por A.M. Best Company o (y) si ninguna aseguradora panameña mantiene la calificación establecida en el inciso (x), una calificación que al menos sea equivalente a la más alta mantenida por una aseguradora panameña con capital suficiente, y (ii) realizar los pagos de prima y otros que exija dicho seguro inmediatamente cuando sean exigibles y tomar las acciones que fueran necesarias para que el seguro se mantenga en plena vigencia en todo momento.

(g) Libros y registros; derechos de inspección. El Emisor deberá (y velará por que sus Subsidiarias Limitadas actúen del mismo modo): (i) mantener sistemas adecuados de control de costos, información de gestión y contabilidad interna para asegurar el cumplimiento del Derecho Aplicable, y (ii) llevar libros, cuentas y registros de conformidad con el Derecho Aplicable, y respecto de los estados contables, conforme a los principios contables aplicables. El Emisor permitirá inspecciones razonables de

sus activos y bienes por parte de la Parte Controlante una vez por año calendario, pero dichas inspecciones solo serán procedentes si se envía una notificación por escrito al Emisor con una antelación razonable.

(h) Notificación de determinados hechos. El Emisor deberá enviar de inmediato (y, en todo caso, dentro de los tres Días Hábiles para el caso de los incisos (i) y (iii) siguientes y 10 Días Hábiles en los demás casos, siempre tras que el Emisor tome conocimiento real de tales hechos) al Fiduciario del Contrato de Emisión (para que, a su vez, el Fiduciario del Contrato de Emisión envíe a cada tenedor de los bonos) y al Fiduciario de la Garantía: (i) notificación de un Evento de Incumplimeinto o un Incumplimiento, (ii) si uno o más de los hechos descritos en el inciso (i) de este párrafo hubiera efectivamente ocurrido (incluso hechos que hubieran sido subsanados desde ese entonces), notificación que especifique los hechos y las medidas que fueron o serán tomadas respecto de esos hechos, (iii) notificación de cualquier hecho, acaecimiento o circunstancia que hubiera tenido un Efecto Adverso Significativo, y (iv) notificación del inicio de un procedimiento relevante ante un tribunal, otra Autoridad Gubernamental o árbitro en relación con un Contrato de Proyectos Principales.

(i) Deber de información. (i) Tan pronto como se encuentren disponibles, y en cualquier caso dentro de los 75 días siguientes al cierre de los primeros tres trimestres fiscales de cada ejercicio económico del Emisor y los 120 días siguientes al cierre de cada ejercicio económico del Emisor, el Emisor deberá proporcionar al Fiduciario del Contrato de Emisión (para que, a su vez, el Fiduciario del Contrato de Emisión entregue a cada tenedor de los bonos) copias de sus Estados Contables no auditados elaborados conforme a las NIIF (respecto de un trimestre fiscal) o sus Estados Contables consolidados auditados elaborados conforme a las NIIF (respecto de un ejercicio económico), en ambos supuestos en idioma inglés y, en el caso de informes enviados tras el cierre de cada ejercicio contable, acompañados por un informe de auditoria confeccionado por un auditor independiente. Se considerará que dichos Estados Contables han sido enviados en la fecha en que el Emisor los incluya en formato legible y accesible en su página web en Internet (en el entendido de que el Emisor deberá: (x) notificar de inmediato al Fiduciario del Contrato de Emisión que el Emisor ha incluido dichos Estados Contables en su sitio web, y (y) mantener dichos Estados Contables en su sitio web en un formato legible y accesible por al menos dos años desde la fecha de la notificación enviada al Fiduciario del Contrato de Emisión).

(ii) Junto con la entrega de los Estados Financieros requeridos bajo el párrafo (i)(i) de estas "—Obligaciones de Hacer", el Emisor deberá entregar al Representante de los Acreedores (para que el Representante de los Acreedores lo entregue a cada tenedor de bonos), un Certificado de un Oficial del Emisor indicando los cálculos de (A) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para el Periodo de Cálculo más reciente y (B) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda proyectado para el Periodo de Cálculo que termine en la próxima fecha de pago. Dichos cálculos, en cada caso, deberán contener con detalle razonable los componentes de dicho Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda. Para evitar cualquier duda, el cálculo del Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda proyectado en la cláusula (ii)(B) de éste párrafo (i) deberá basarse en expectativas razonables del Emisor y no será necesario que sea validado por la opinión de un Consultor Independiente.

(iii) Junto con la entrega de los Estados Financieros requeridos bajo el párrafo (i)(i) de estas "—Obligaciones de Hacer", el Emisor deberá entregar al Representante de los Acreedores (para que el Representante de los Acreedores lo entregue a cada tenedor de bonos), información de tráfico para cada periodo trimestral o anual recientemente concluido (la información correspondiente al periodo anual también deberá incluir información separada respecto del cuarto trimestre de dicho periodo anual), indicando información de tráfico de pasajeros para dicho periodo anual o trimestral (incluyendo información geográfica). No obstante lo anterior, si por cualquier causa dicha información no estuviere disponible al momento de ser entregada en un periodo anual o trimestral que corresponda, el Emisor deberá hacer entrega de la misma en el trimestre inmediatamente siguiente.

Asimismo, dentro de los 10 días posteriores a tal presentación, el Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión (para que, a su vez, el Fiduciario del Contrato de Emisión entregue a cada tenedor de los bonos) copias (incluso copias electrónicas) de cada presentación pública relevante realizada por el Emisor y/o alguna de sus Subsidiarias Limitadas ante la SMV, la BVP y/o cualquier otra

agencia o autoridad de regulación de valores o bolsa de valores. Se considerará que el Emisor ha proporcionado esos informes al Fiduciario del Contrato de Emisión y a los tenedores de los bonos si los incluyera de forma pública en su sitio web.

(j) Presupuesto Operativo Anual. El Emisor deberá enviar al Fiduciario de la Garantía y al Representante de los Acreedores el Presupuesto Operativo Anual dentro de los cinco (5) Días Hábiles posteriores a la aprobación del Presupuesto Operativo Anual por parte de la Asamblea Nacional de Panamá en cada ejercicio contable (obligación que comenzará con el Presupuesto Operativo Anual del ejercicio económico que finaliza el 31 de diciembre de 2017) para el ejercicio económico siguiente acompañado por un certificado del director de finanzas (u otra persona autorizada que cumpla funciones equivalentes) del Emisor, donde avale que dicho Presupuesto Operativo Anual constituye una estimación razonable para el periodo que comprende. Sin embargo, si en algún ejercicio la Asamblea Nacional de Panamá no aprueba el Presupuesto Operativo Anual al menos 15 días antes de la fecha de inicio del ejercicio económico siguiente, el Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión (i) el borrador del presupuesto operativo anual (el "Borrador del Presupuesto Operativo") para el ejercicio económico siguiente que hubiera sido aprobado por la Junta Directiva del Emisor y sometido a aprobación de la Asamblea Nacional de Panamá a más tardar 10 días antes del inicio del ejercicio económico siguiente, acompañado por un certificado del director de finanzas (u otra persona autorizada que cumpla funciones equivalentes) del Emisor, donde avale que dicho Borrador de Presupuesto Operativo constituye una estimación razonable para el periodo que abarca, y (ii) el Presupuesto Operativo Anual dentro de los cinco (5) Días Hábiles posteriores a la aprobación de dicho Presupuesto Operativo Anual por parte de la Asamblea Nacional de Panamá, acompañado por un certificado del director de finanzas (u otra persona autorizada que cumpla funciones equivalentes) del Emisor, donde avale que dicho Presupuesto Operativo Anual constituye una estimación razonable para el periodo que abarca.

(k) Conservación de la Garantía y otras garantías adicionales. El Emisor realizará todas las acciones que resultaran necesarias para: (A) establecer, mantener, conservar, proteger y perfeccionar los Gravámenes del Fideicomiso de Tocumen y del Fiduciario de la Garantía (y la prelación de cada uno) sobre la Garantía en plena vigencia en todo momento; (B) conservar y proteger la Garantía y proteger y hacer valer los derechos y la titularidad del Emisor y los derechos del Fideicomiso de Tocumen y del Fiduciario de la Garantía respecto de ella; (C) permitir al Fiduciario de la Garantía, en nombre de los titulares de Obligaciones en Igualdad de Condiciones, ejercer y hacer valer sus derechos, facultades, recursos y privilegios en virtud de los Documentos de la Oferta; (D) tramitar la presentación en la jurisdicción apropiada de Panamá de todos los estados contables necesarios, junto con sus respectivas modificaciones y declaraciones de continuidad, que resultaran necesarios para reflejar las operaciones realizadas en virtud de los Documentos de la Oferta, y a enviar de inmediato confirmación de dichas presentaciones al Fiduciario de la Garantía (por ejemplo, si el Emisor cambiara su denominación social, se debería presentar una modificación a los estados contables aplicables existentes, así como nuevos estados contables con la denominación social actual); y (E) con la inmediatez razonable, suscribir y otorgar los documentos y realizar las acciones adicionales que fueran necesarias o que el Fiduciario de la Garantía razonablemente solicitara a los efectos de proteger sus derechos respecto de la Garantía.

(l) Agencias de Calificación. El Emisor deberá obtener y mantener calificaciones internacionales de al menos dos Agencias de Calificación y pagará las tasas de monitoreo de dichas Agencias de Calificación respecto de los bonos, y deberá entregarle al menos a dos Agencias de Calificación (a cargo exclusivo del Emisor) los informes, registros y documentos que ellas razonablemente solicitaran para monitorear o confirmar la calificación o calificaciones que le asignen a los bonos. Sin embargo, en el caso de que alguna de las Agencias de Calificación (i) dejara de existir, (ii) dejara de emitir calificaciones del tipo que fue emitido respecto de los bonos a la Fecha de Emisión, o (iii) se negara o de otra forma declinara proporcionar una calificación para los bonos (salvo cuando fuera debido a que el Emisor (A) no proporcionara a la Agencia de Calificación los informes o aquella otra información o documentos que razonablemente solicitara para monitorear y continuar con la asignación de calificaciones a los bonos, (B) no pagara a dicha Agencia de Calificación las tasas habituales correspondientes, o (C) no realizara cualquier otra acción que fuera solicitada razonablemente por la Agencia de Calificación en relación con dichas actividades) (y, en los casos (i) a (iii) precedentes, el Emisor fuera incapaz de sustituir a dicha Agencia de Calificación), la imposibilidad del Emisor para obtener o mantener dicha calificación no

constituirá un Incumplimiento ni un Evento de Incumplimeinto, y el Emisor no solicitará a ninguna de las Agencias de Calificación que deje de calificar a los bonos y/o al Emisor salvo que se hubiera contratado a una Agencia de Calificación adicional para calificar a los bonos y/o al Emisor, según fuera aplicable.

(m) Mantenimiento de la prelación de los bonos. El Emisor deberá asegurar que sus obligaciones de pago respecto de los bonos constituirán sus obligaciones senior garantizas, no condicionales y directas, y deberán al menos estar en igualdad de condiciones en términos de prelación de pago respecto de toda otra Deuda senior, actual o futura, del Emisor.

(n) Información en virtud de la Regla 144A. En tanto cualquiera de los bonos sea un "título restringido" según la definición atribuida en la Regla 144(a)(3) de la Ley de Títulos Valores, el Emisor entregará, a pedido de cualquier tenedor de los bonos, la información especificada en la Regla 144A(d)(4) de la Ley de Títulos Valores: (i) a dicho tenedor de los bonos, (ii) a un potencial comprador de dicho bono (o de los derechos de usufructo sobre él) que sea un CIC designado por el tenedor de los bonos y (iii) al Fiduciario del Contrato de Emisión para ser entregada a cualquier tenedor de los bonos aplicable (o potencial comprador designado), en cada caso a fin de permitir que el tenedor de los bonos (o potencial comprador) cumpla con la Regla 144A en relación con la reventa del bono en cuestión (o del derecho de usufructo sobre él) en virtud de dicha Regla 144A salvo que, al momento de dicha solicitud, el Emisor se encontrara alcanzado por el deber de información establecido en el Artículo 12 o 15(d) de la Ley del Mercado de Valores o estuviera incluido en la lista de emisores privados extranjeros que reclaman la exención de los requisitos de registro en virtud del Artículo 11(g) de la Ley del Mercado de Valores (y por lo tanto tiene la obligación de presentar cierta información ante la SEC de conformidad con la Regla 12(g)3-2(b)).

(o) Cotización. El Emisor destinará los esfuerzos comerciales que fueran razonables para registrar los bonos ante la SMV y cotizarlos en la BVP, y si los bonos fueran cotizados de esa forma, el Emisor destinará los esfuerzos comerciales que fueran necesarios para mantener dicho registro y cotización. Si el Emisor no fuera capaz de hacer lo precedente aun cuando hubiera destinado los esfuerzos comerciales razonables o si el Emisor determinara que el mantenimiento de dicho registro y cotización es excesivamente oneroso o impráctico, el Emisor deberá destinar los esfuerzos razonables necesarios para obtener y mantener la cotización de los bonos en aquel/llos mercado/s de valores o bolsa/s de valores que él decidiera y deberá notificar al Fiduciario del Contrato de Emisión sobre la identidad de dicho/s mercado/s de valores o bolsa/s de valores, quien, a su vez, lo notificará a cada uno de los tenedores de los bonos.

(p) Operación y Mantenimiento; mantenimiento y conservación de activos. El Emisor deberá usar, operar, mantener, conservar, reparar y preservar el Aeropuerto (i) en condiciones de funcionamiento adecuadas y de conformidad con los Contratos de Proyectos Principales, las prácticas prudentes de la industria, los requisitos de seguro establecidos en el Contrato de Emisión y en el Presupuesto Operativo Anual, y (ii) en la forma adecuada para asegurar que las condiciones establecidas en los términos de la garantía del fabricante, proveedor o licenciante de equipos o procesos incorporados en el Aeropuerto (que estuvieran incluidos en el manual operativo u otro de dicho fabricante, proveedor o licenciante) no sean violadas, salvo en los casos que no se esperara que ocurriera un Efecto Adverso Significativo.

(q) Cumplimiento de los Contratos de Proyectos Principales. El Emisor deberá cumplir con las estipulaciones y obligaciones, en todo lo que fuera relevante, contenidas en los Contratos de Proyectos Principales de modo tal que los Contratos de Proyectos Principales gocen de plena vigencia en todo momento, salvo en la medida que no se esperara razonablemente que el incumplimiento de lo anterior pueda tener un Efecto Adverso Significativo, y deberá tomar las acciones que resultaran razonables y necesarias para impedir que cada uno de dichos Contratos de Proyectos Principales fuera resuelto o quedara sin efecto (salvo que se produjera su extinción normal de conformidad con sus propios términos y no debido a un incumplimiento en virtud de ellos).

(r) Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda Mínimo Proyectado. En el supuesto de que el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda mínimo proyectado en un Periodo de Cálculo fuera inferior a 1.25:1.00, el Emisor deberá de inmediato tomar las medidas que resultaran razonables para aumentar el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda proyectado por encima de 1.25:1.00, que incluyen, a mero título enunciativo, las acciones que fueran necesarias o recomendables para aumentar los Ingresos

Comprometidos por Servicios Aeronáuticos, como por ejemplo (x) presentar por intermedio de su Gerente General una propuesta de aumento para que sea considerada por su Junta Directiva, (y) en la medida que la propuesta de aumento sea aprobada por la Junta Directiva, presentarla luego ante la AAC para que sea considerada por su Junta Directiva, y (z) toda otra acción que fuera necesaria o recomendable respecto de los procedimientos descritos en los incisos (x) y (y). Sin embargo, dichas acciones no serán requeridas (A) si podrían tener un Efecto Adverso Significativo sobre los ingresos totales del Emisor, según fuera confirmado por un Consultor Independiente con experiencia suficiente en la industria aeroportuaria; (B) si los hechos, sucesos o circunstancias que llevaron a la disminución significativa del Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda fueran susceptibles de subsanación, corrección u otra reparación dentro de los noventa (90) días, y el Emisor actuara con la debida diligencia y en buena fe para subsanarlos, corregirlos o de otra forma repararlos y dichas acciones no tuvieran un Efecto Adverso Significativo ni se esperaría razonablemente que lo tuvieran, o (z) si los hechos, sucesos o circunstancias que llevaron a la disminución significativa del Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda fueran causados por fuerza mayor, el impacto de ellos sobre los ingresos del Emisor fueran temporales y se esperara razonablemente que los ingresos se recuperen en su totalidad una vez que el supuesto de fuerza mayor haya menguado.

(s) Cancelación del Registro y Cotización. El Emisor cancelará el registro y cotización de los bonos tan pronto como se hayan pagado íntegramente los bonos y deberá presentar ante la SMV y/o la BVP la documentación requerida a tal efecto.

(t) Información y pago a cámara de compensación, bolsa de valores y autoridad regulatoria. El Emisor deberá enviar, pagar o notificar, según corresponda, a la BVP y a la SMV lo siguiente: (i) dentro de los tres meses posteriores al cierre de cada ejercicio económico, deberá enviar los estados contables auditados del Emisor junto con el informe anual de actualización del Emisor correspondientes al ejercicio económico anterior; (ii) dentro de los dos meses posteriores al cierre de cada trimestre, deberá enviar los estados financieros trimestrales no auditados del Emisor junto con su informe de actualización trimestral, dentro de los plazos establecidos por el Derecho Aplicable, correspondiente al trimestre fiscal anterior; (iii) deberá enviar notificación de los hechos de importancia para los titulares de los bonos; (iv) deberá pagar la tasa anual de fiscalización y las tasas y gastos aplicables; y (v) deberá pagar las tasas y gastos aplicables a LatinClear.

Obligaciones de no hacer

De conformidad con el Contrato de Emisión, el Emisor acordará lo siguiente:

(a) Deuda. El Emisor no incurrirá en, creará, asumirá, permitirá, garantizará, endosará ni será responsable, directa o indirectamente (incluso no recibirá ningún desembolso ni Incurrirá en ninguna otra Deuda en virtud de préstamos de renovación automática u otros acuerdos que lo permitan) (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo), respecto de ("Incurrir") ninguna Deuda, incluso como resultado de la adquisición de otra persona y/o los Bienes de otra persona, con la salvedad de que el Emisor y las Subsidiarias Limitadas pueden Incurrir en las siguientes (en conjunto, la "Deuda Permitida"):

(i) en cualquier momento y de forma oportuna, Deuda adicional, que podrá ser garantizada por la Garantía y los otros Documentos de la Oferta respecto de la Garantía y que tendrá derecho a los beneficios en virtud de ellos, y deberá estar en igualdad de condiciones y a prorrata respecto de los bonos, siempre que se cumplan las condiciones siguientes: (A) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para el Periodo de Cálculo recientemente finalizado no es inferior a 1.35:1.00, (B) el Emisor razonablemente proyecta (proyecciones que deberán ser validadas por el dictamen de un Consultor Independiente) que (x) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para cada Periodo de Cálculo durante la vigencia restante de los bonos no será inferior a 1.35:1.00, y (y) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda proyectado para la vigencia restante de los bonos no será inferior a 1.60:1.00, para los casos descritos anteriormente en los incisos (A) y (B) tras (1) ajustar los cobros durante cada Periodo de Cálculo para reflejar los ajustes en las tasas o tarifas cobradas por el Emisor que estarán en vigencia al momento de la medición, y (2) dar efecto de modo proyectado a la Deuda Permitida adicional (incluso dar efecto de modo proyectado a la aplicación de los ingresos procedentes de ella); (C) el Emisor haya enviado un modelo financiero actualizado al Fiduciario de la Garantía, al Fiduciario del Contrato

de Emisión y al Agente de Pagos para los Bonos Existentes; y (D) el Emisor haya obtenido confirmación por parte de al menos una Agencia de Calificación de que los bonos conservarán su Grado de Inversión, tras efectivizar la Deuda Permitida adicional;

(ii) Deuda en virtud de los Documentos de la Oferta;

(iii) Deuda existente en la Fecha de Emisión (incluidos los Bonos Existentes);

(iv) Deuda por Refinanciamiento respecto de la Deuda existente en la Fecha de Emisión (incluidos los Bonos Existentes) o Incurrida en cumplimiento del Contrato de Emisión;

(v) Deuda no garantizada Incurrida por las Afiliadas o no Afiliadas (x) que es creada en virtud de un instrumento, o acreditada por medio de él, el cual contiene disposiciones que demuestran la subordinación de dicha Deuda a los bonos y las demás obligaciones en virtud de los Documentos de la Oferta, que deberán especificar que no podrá haber Fa cruzada ni se podrán otorgar derechos de voto a los titulares de dicha Deuda subordinada, (y) los pagos respecto de ella serán permitidos únicamente si se cumplen las condiciones del inciso (b) de esta sección "—Obligaciones de No Hacer", y (z) el Emisor haya obtenido confirmación por parte de al menos una Agencia de Calificación de que los bonos conservarán su Grado de Inversión, tras efectivizar dicha Deuda subordinada adicional (la "Deuda Subordinada Permitida");

(vi) obligaciones de cobertura cambiaria y tasa de interés asumidas en el curso ordinario de sus actividad comercial y no con fines especulativos;

(vii) obligaciones de pagar los dividendos que hubieran sido declarados en virtud del Capital Accionario ; siempre que dicha declaración sea conforme al inciso (b) de esta sección "—Obligaciones de No Hacer";

(viii) Deuda representada por cartas de crédito, con el objetivo de brindar una garantía ante reclamos indemnizatorios por accidentes laborales, obligaciones de pago relativas a autoaseguro o requisitos similares en el curso ordinario de su actividad comercial;

(ix) Deuda que surge cuando un banco u otra institución financiera paga un cheque, letra de cambio o instrumento similar librado inadvertidamente contra fondos insuficientes en el curso ordinario de la actividad comercial cuyo monto total pagadero no supere en ningún momento los USD 10.000.000, monto que deberá ser ajustado semestralmente para reflejar el cambio del índice de inflación calculado y publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de la Contraloría;

(x) Obligaciones Contingentes respecto de una Deuda del Emisor o de alguna de sus Subsidiarias Limitadas que por otro motivo fuera permitida por este inciso;

(xi) Deuda relacionada con ofertas, garantías de cumplimiento o fianzas (u otras obligaciones similares) Incurridas en el curso ordinarios de su actividad comercial;

(xii) Deuda interna en que Incurriera el Emisor o sus Subsidiarias Limitadas con el Emisor o alguna de sus Subsidiarias;

(xiii) Deuda en que Incurrieran las subsidiarias financieras u otras entidades para propósito especial que tenga derecho de recurso para pago únicamente con los ingresos que serán generados por los activos financiados por la Deuda, con la condición que en todo momento dichos ingresos no constituyeran Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos ni Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos; y

(xiv) Deuda cuyo monto pagadero no supere en ningún momento los USD 25.000.000, monto que deberá ser ajustado semestralmente para reflejar el cambio del índice de inflación calculado y publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de la Contraloría;

(b) Pagos Restringidos. El Emisor no podrá declarar ni realizar ningún Pago Restringido (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo) salvo al Emisor o de parte de una Subsidiaria Limitada del Emisor a una Subsidiaria Totalmente Controlada del Emisor que sea una Subsidiaria Limitada, o a la sociedad controlante directa de dicho pagador, salvo que se cumplan la totalidad de las condiciones siguientes:

(i) el Pago Restringido ocurra dentro de los 45 días posteriores al cierre de alguno de los primeros tres trimestres fiscales del Emisor o dentro de los 90 días posteriores al cierre del ejercicio económico del Emisor;

(ii) no hubiera ocurrido ningún Incumplimiento ni Evento de Incumplimeinto que continuara vigente;

(iii) a la fecha de pago más reciente respecto de dicho Pago Restringido: (x) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda para el último Periodo de Cálculo finalizado con anterioridad a dicha fecha de pago, pero sin incluirla, es superior a 1.25:1.00; y (y) el Emisor certifica que espera razonablemente que el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda mínimo proyectado para el Periodo de Pago para la próxima fecha de pago no será inferior a 1.25:1.00, y, en ambos casos, lo respalda con documentación adecuada,

(iv) con anterioridad al pago de dicho Pago Restringido, el Emisor haya enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión y al Fiduciario de la Garantía notificación por escrito de un funcionario autorizado que certifique que: (x) a la fecha de pago aplicable, y tras efectivizar dicho Pago Restringido, no haya ocurrido ningún Incumplimiento ni Evento de Incumplimeinto que continúe vigente; (y) dicho Pago Restringido cumpla íntegramente con los requisitos aplicables establecidos en los Documentos de la Oferta; y (z) dicho Pago Restringido cumpla con el Derecho Aplicable; y

(v) el Emisor no deberá realizar Pagos Restringidos con montos depositados en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor. Sin embargo los montos depositados en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor podrán ser transferidos a las Cuentas de Pago en la medida que fuera necesaria para realizar pagos o prepagos de Deuda. Se exceptúan de la disposición precedente los montos mantenidos a los efectos de pagar los costos de construcción de la Terminal Sur, los cuales no podrán ser transferidos, sino que deberán destinarse únicamente al pago de los costos de construcción de la Terminal Sur hasta su finalización.

Sin perjuicio de la disposición anterior:

(x) el presente inciso no prohíbe al Emisor ni a sus Subsidiarias Limitadas realizar el pago de dividendos en virtud del Capital Accionario dentro de los 90 días posteriores a la fecha en que se declare el dividendo, siempre que el pago del dividendo hubiera estado permitido en dicha fecha de declaración y el Emisor o Subsidiaria Limitada (según corresponda) hubiera creído en buena fe que el pago era permitido en virtud del presente en dicha fecha de pago a pesar de esta oración, y

(y) el Emisor podrá aplicar los fondos de los bonos en la forma que estipula el inciso (a) de la sección "—Obligaciones de Hacer".

El Emisor no permitirá a sus Subsidiarias Limitadas que asuman Obligaciones Contractuales que restrinjan la capacidad de dichas Subsidiarias Limitadas de realizar Pagos Restringidos al Emisor, a una Subsidiaria Totalmente Controlada del Emisor que sea una Subsidiaria Limitada y/o a la sociedad controlante directa de dicha Subsidiaria Limitada.

(c) Prohibición de gravámenes. El Emisor no podrá crear, asumir ni permitir la existencia de ningún Gravamen sobre sus Bienes (incluida la Garantía), que posea en la Fecha de Emisión o adquiera con posterioridad, ni sobre su Capital Accionario, (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo), salvo que se tratara de Gravámenes Permitidos.

(d) Limitación a la Venta de Activos. El Emisor no podrá transferir, vender, arrendar, ceder, transmitir ni de ninguna otra forma disponer de sus Bienes ni de sus negocios, que posea en la Fecha de Emisión o adquiera con posterioridad, (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo), con un Valor Razonable superior a los USD 5.000.000 (o su equivalente en otra moneda) (una "Venta de Activos"), salvo (x) que reciba una contraprestación al momento de dicha Venta de Activos por un monto al menos igual al Valor Razonable (respecto de cualquier Bien o actividad comerciales de la que así dispusiera (independientemente de si se concretara en una operación única o en una serie de operaciones relacionadas) el Emisor o una Subsidiaria Limitada) del Bien sujeto a disposición, con la condición de que al menos el 75% de la contraprestación sea en efectivo, Equivalentes de Caja u otros Bienes o actividades comerciales sustancialmente similares a los Bienes o actividades comerciales sujetos a disposición y (y) si el Valor Razonable de los activos que serán vendidos es al menos de USD 30.000000, el Emisor deberá, a más tardar en el momento de concreción de la Venta de Activos, enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión un dictamen de un Consultor Independiente sobre el Valor Razonable, con la salvedad de que este inciso (y) no será aplicable si el Emisor obtuviera un dictamen de razonabilidad en relación con dicha Venta de Activos de conformidad con la Ley de Contrataciones Públicas de Panamá. Se deja establecido que las siguientes no serán consideradas una Venta de Activos: (i) ventas u otras disposiciones por Valor Razonable de Bienes obsoletos, desgastados o defectuosos o Bienes que ya no se usen en la explotación de las actividades comerciales del Emisor o de la Subsidiaria Limitada aplicable; (ii) ventas, arrendamientos u otras disposiciones de Bienes tangibles (o derechos sobre ellos) en el curso ordinario de su actividad comercial, incluso arrendamientos de puertas de embarque y otros Bienes tangibles a aerolíneas; (iii) Bienes transferidos por una Subsidiaria Totalmente Controlada del Emisor que es una Subsidiaria Limitada al Emisor o entre dos Subsidiarias Totalmente Controladas del Emisor, cada una de las cuales es una Subsidiaria Limitada; (iv) ventas por parte del Emisor o una Subsidiaria Limitada del Emisor al Valor Razonable en efectivo, Equivalentes de Caja o su propio Capital Accionario; y (v) disposiciones permitidas por los incisos (b) y (g) en virtud de esta sección "—Obligaciones de No Hacer".

A excepción de lo dispuesto en el próximo párrafo, con respecto a una Venta de Activos (independientemente de si se concretara en una operación única o en una serie de operaciones relacionadas), salvo que involucrara activos de Ciudad Aeropuerto o de los Otros Aeropuertos, el Producto Neto en Efectivo de dicha Venta de Activos deberá (dentro de los 270 días posteriores a la Venta de Activos) ser aplicado por el Emisor o su Subsidiaria Limitada aplicable (según correspondiera) a: (A) invertir en nuevos activos del Emisor o la Subsidiaria Limitada aplicable; (B) pagar Deuda (que no sea una Deuda Subordinada ni una Obligación Contingente) del Emisor o de la Subsidiaria Limitada sin refinanciamiento (y, respecto de cualquier Deuda en virtud de un acuerdo que permita desembolsos futuros o incurrir en otra Deuda, con la correspondiente reducción permanente en el monto de Deuda disponible para ser incurrida en virtud de dicho acuerdo); o (C) depositarlo en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos (salvo que el activo fuera utilizado únicamente en actividades que generen solo ingresos que no constituyen Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos ni Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos); con la condición de que tal Producto Neto en Efectivo sea mantenido en efectivo o Equivalentes de Caja mientras la aplicación se encuentre pendiente, y de que, en el caso del inciso (B), un compromiso vinculante de pagar Deuda deberá ser tratado como una aplicación permitida de los recursos de dicha Venta de Activos desde la fecha de dicho compromiso en la medida que el Emisor lo asuma con la expectativa de buena fe de que dicho producto será aplicado para satisfacer dicho compromiso dentro de los 180 días siguientes a la finalización del Plazo de Aplicación y los fondos sean efectivamente aplicados de la forma seleccionada antes de la fecha en que se extinga el Plazo de Aplicación o dentro de los 180 días posteriores a la fecha del Compromiso Aceptable, lo que ocurra en último término, y, en el supuesto de que el Compromiso Aceptable fuera luego cancelado o se extinguiera por cualquier otra causa antes de que se apliquen los fondos de la Venta de Activos de la forma correspondiente, el producto será considerado un Monto Restante de la Venta de Activos en la medida que hubiera finalizado el Plazo de Aplicación. Con respecto a una Venta de Activos por parte del Emisor (independientemente de si se concretara en una operación única o en una serie de operaciones relacionadas) de Bienes o activos comerciales que constituyen activos del Aeropuerto con un Valor Razonable de al menos USD 75.000.000 (o su equivalente en otra moneda), el Producto Neto en Efectivo de dicha Venta de Activos, salvo en la medida que los fondos sean utilizados de conformidad con los apartados (A), (B) o (C) de este inciso, deberá (dentro de los 270 días posteriores a la Venta de Activos o en el día 180 posterior al Compromiso Aceptable, segun corresponda) ser aplicado por el Emisor, salvo en la medida que viole el Derecho

Aplicable, a redimir bonos y, si fuera requerido, cualquier otra Deuda Garantizada del Emisor (o los derechos de usufructo sobre ella) a prorrata, según lo descrito a continuación en el inciso (d). En la medida que al menos USD 75.000.000 (o su equivalente en otra moneda) del Producto Neto en Efectivo no sea aplicado dentro del plazo indicado (tal monto no aplicado a la finalización de tal plazo, el "Monto Restante de la Venta de Activos"), entonces a más tardar en dicho día número 270, el Emisor deberá (salvo que antes de la finalización de dicho plazo, hubiera enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión una notificación de redención opcional por el redención de la totalidad de los bonos según se describe en las secciones "—Redención de los Bonos—Redención Opcional" o "—Redención de los Bonos—Redención Opcional por Cambios Fiscales" precedentes o, si inmediatamente luego del cierre de dicha oferta, quedaran menos de doce meses hasta la Fecha de Vencimiento) enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión (para que, a su vez, el Fiduciario del Contrato de Emisión envíe a cada tenedor de los bonos) una notificación (una "Notificación de Venta de Activos") para el redención de bonos (y/o los derechos de usufructo sobre ellos), a prorrata, que tengan un Saldo de Capital total pendiente igual al Monto Restante de la Venta de Activos. Sin embargo, en la medida que el Emisor deba redimir otra Deuda Garantizada con el Monto Restante de la Venta de Activos, el Emisor deberá aplicar únicamente la Parte a Prorrata para Redención Obligatoria del Monto Restante de la Venta de Activos para redimir los bonos. Dicha Notificación de Venta de Activos debe asimismo indicar la fecha seleccionada para la compra, que deberá ocurrir entre los 30 días anteriores a la fecha de dicha notificación y los 60 días posteriores a ella (o el plazo adicional que exija el Derecho Aplicable), y dicha fecha seleccionada deberá ser un Día Hábil. En relación con dicha oferta de compra, el Emisor cumplirá con la Regla 14e-1 de la Ley del Mercado de Valores y con las demás disposiciones del Derecho Aplicable.

En la fecha de compra seleccionada, el Emisor deberá (1) redimir un monto representativo de una parte del Saldo de Capital equivalente al Monto Restante de la Venta de Activos o a la Parte a Prorrata para Redención Obligatoria del Monto Restante de la Venta de Activos, según corresponda, pero en el supuesto de que se proceda a redimir menos de la totalidad de los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos), el Fiduciario del Contrato de Emisión deberá seleccionar los bonos que serán redimidos en cumplimiento con los requisitos del mercado o bolsa de valores principal, si lo hubiera, en que coticen los bonos en ese momento o, si los bonos no cotizaran en un mercado o bolsa de valores, deberá hacerlo a prorrata; y (2) pagar (pago que deberá hacerse en Dólares en Estado Unidos) a cada tenedor de los bonos aplicable por sus bonos redimidos (o los derechos de usufructo sobre ellos) un precio de compra equivalente al 100% de dicha parte del Saldo de Capital *más* los correspondientes Intereses devengados pendientes de pago (si los hubiera) hasta la fecha de compra exclusive *más* las Sumas Adicionales aplicables. El Emisor no pagará ninguna Prima de Redención/Oferta respecto de dicha compra. Los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) que el Emisor compre de esta forma serán cancelados de inmediato por el Fiduciario del Contrato de Emisión de la manera que se describe en la sección "—Cancelación" *supra*.

(e) Inversiones y Subsidiarias. El Emisor no realizará ni poseerá Inversiones en ninguna persona salvo que se trate de Inversiones Permitidas, a menos que hubiera cumplido con el inciso (b) de la presente sección "—Obligaciones de No Hacer".

(f) Limitación a las operaciones entre Afiliadas. El Emisor no podrá, de forma directa o indirecta, iniciar o permitir la continuación de actividades, negocios, acuerdos u otras operaciones (incluso comprar, vender, arrendar o intercambiar Bienes, realizar Inversiones, prestar servicios, incurrir en Deuda o adquirir servicios) con Afiliadas del Emisor (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo), salvo que la actividad, negocio, acuerdo u otra operación en cuestión sea:

(i) en términos al menos tan favorables al Emisor (o su Subsidiaria Limitada) como razonablemente se esperaría que el Emisor (o su Subsidiaria Limitada) obtuviera en operaciones comparables con plena competencia con personas no Afiliadas con capacidades financieras y técnicas suficientes para realizar la operación; con la condición de que en aquellas operaciones (o series de operaciones relacionadas) que involucren, en conjunto, pagos o transferencias de Bienes o servicios con un Valor Razonable superior a: (A) USD 15.000.000 o (su equivalente en otra moneda), el Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión prueba de que dicha operación fue aprobada previamente por la mayoría de miembros (incluso una mayoría de miembros no interesados) de la Junta Directiva (u órgano similar) del Emisor y/o su Subsidiaria

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Limitada (según correspondiera), y (B) USD 30.000.000 (o su equivalente en otra moneda). Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión el dictamen de un Consultor Independiente respecto de la razonabilidad de dicha operación para el Emisor o su Subsidiaria Limitada desde una perspectiva financiera, con la salvedad de que este apartado (B) no será aplicable si el Emisor obtiene un dictamen de razonabilidad en relación con dicha operación en cumplimiento de la Ley de Contrataciones Públicas de Panamá;

(ii) conforme a los Documentos de la Oferta o con un Contrato de Proyecto Principal vigente en la fecha del Contrato;

(iii) para el pago de honorarios razonables y otras remuneraciones que se paguen a funcionarios, directores, empleados, consultores o dependientes, o indemnidades que se proporcionen en nombre de alguno de ellos, del Emisor o sus Subsidiarias Limitadas, según lo determinen en buena fe el Emisor o su Subsidiaria Limitada aplicable;

(iv) un Pago Restringido autorizado por el inciso (b) de esta sección "—Obligaciones de No Hacer";

(v) una Inversión Permitida autorizada por el inciso (e) de esta sección "—Obligaciones de No Hacer";

(vi) conforme a un acuerdo, contrato o compromiso vigente a la Fecha de Emisión, o conforme posteriormente se lo modifique o reemplace de modo tal que, tomado en conjunto, no sea más desventajoso para el Emisor en ningún aspecto esencial que el acuerdo que se encontraba en vigencia en la Fecha de Emisión;

(vii) conforme a los acuerdos celebrados con el Estado de Panamá o sus dependencias en el curso ordinario de sus actividades comerciales;

(viii) una operación celebrada por una Persona antes de convertirse en Subsidiaria del Emisor o de que fusione o consolide con el Emisor o una Subsidiaria Limitada (siempre que dicha operación no sea celebrada en consideración de dicho suceso); o

(ix) entre Subsidiarias Totalmente Controladas que son Subsidiarias Limitadas del Emisor.

A los efectos de este inciso, el titular (ya sea de forma directa o indirecta) del Capital Accionario representativo del 10% o más del Capital Accionario de una persona será considerado una "Afiliada" de esa persona. Se deja expresa constancia de que las operaciones con la República de Panamá no estarán sujetas a este inciso (f).

(g) Fusión, consolidación. El Emisor no podrá acordar, celebrar ni efectuar la fusión, consolidación, venta, cesión u otra disposición (directa o indirecta) de la totalidad o prácticamente la totalidad de sus Bienes (ya sea en una operación única o en una serie de operaciones relacionadas) con ninguna persona salvo que (en cada caso, con sujeción a los requisitos aplicables de los incisos (e) y (f) de esta sección "—Obligaciones de No Hacer"):

(i) (A) respecto de una fusión o consolidación, el Emisor sea la sociedad que sobreviene a dicha operación, o (B) dicha persona sea una sociedad anónima u otra entidad legal constituida de conformidad con las leyes de Panamá y asumiera por escrito la totalidad de los derechos y obligaciones del Emisor en virtud de los Documentos de la Oferta y el Emisor (o dicha persona que lo suceda) envíe al Fiduciario del Contrato de Emisión uno o más Dictámenes Jurídicos a los efectos de determinar que: (1) dicha asunción es suficiente para que los Documentos de la Oferta de los que el Emisor fuera parte constituyan una obligación legal, válida y vinculante para dicha persona, exigible en su contra (con sujeción a las excepciones habituales en materia de quiebras y otras de naturaleza similar) de conformidad con sus términos, y (2) tras esa asunción, el Fiduciario de la Garantía continuará gozando de un derecho real perfeccionado

respecto de la Garantía en representación de los tenedores de los bonos y los otros titulares de Deuda Garantizada en la forma contemplada por los Documentos de la Oferta, en el entendido de que, si se cumplen las condiciones de este apartado (B), el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Fiduciario de la Garantía y la persona que asume los derechos y obligaciones del Emisor deberá (sin perjuicio de ninguna disposición en contrario contenida en los Documentos de la Oferta, sin requerir el consentimiento de la Parte Controlante u otra persona), tan pronto como sea razonablemente posible, modificar (o modificar y actualizar) cada uno de los Documentos de la Oferta aplicables solo en la medida que fuera necesaria para reflejar que dicha persona que asume los derechos y obligaciones del Emisor es su sucesora en virtud de dichos documentos;

(ii) la sociedad resultante continúe con la titularidad, explotación y mantenimiento del Aeropuerto y conserve los ingresos asociados al Aeropuerto, en cumplimiento de las autorizaciones, licencias, consentimientos, inscripciones o aprobaciones gubernamentales relevantes que exija Panamá o el Derecho Aplicable de Panamá u otra jurisdicción aplicable.

(iii) el Fiduciario del Contrato de Emisión hubiera recibido prueba de que dicha fusión, consolidación, venta, cesión o transferencia no ocasionará que alguna de las Agencias de Calificación retire o reduzca su calificación respecto de los bonos (determinada tras que dicha fusión, consolidación, venta, cesión o transferencia entre en vigencia) por debajo de las calificaciones iniciales y entonces vigentes (es decir, antes de la fusión, consolidación, venta, cesión o transferencia) otorgadas por dicha Agencia de Calificación respecto de los bonos;

(iv) no se espere que exista ningún Incumplimiento ni Evento de Incumplimeinto en ningún momento tras la entrada en vigencia de la fusión, consolidación, venta, cesión o transferencia propuesta, ni que ningún Pago por Incumplimiento se torne exigible inmediatamente luego de tal suceso, y

(v) un Consultor Independiente certifique ante el Fiduciario del Contrato de Emisión inmediatamente con posterioridad a dicha operación: (A) que el Patrimonio Neto Consolidado del Emisor o de la entidad resultante es al menos igual al Patrimonio Neto Consolidado del Emisor inmediatamente anterior a dicha fusión, consolidación, venta, cesión o transferencia, y (B) que el Emisor o la entidad resultante estaría en posición, a prorrata a la fecha de la fusión, consolidación, venta, cesión o transferencia, de incurrir en una Deuda de al menos USD 1 en virtud del inciso (a) de esta sección "—Obligaciones de No Hacer".

Se deja expresa constancia de que el cumplimiento de este inciso no altera las obligaciones (si las hubiera) de Emisor (o la persona resultante) en virtud de la sección "—Cambio de Control".

(h) Naturaleza de las actividades comerciales. El Emisor no podrá dedicarse a ninguna actividad comercial (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo) distinta a: (i) la actividad comercial de ser propietario, explotar y mantener el Aeropuerto y las actividades comerciales razonablemente relacionadas, y (ii) administrar o de otro modo explotar Ciudad Aeropuerto y los Otros Aeropuertos y las actividades comerciales razonablemente relacionadas (cada una de las actividades mencionadas en los apartados (i) y (ii), una "Actividad Comercial Permitida"). El Emisor no podrá explotar, ser titular, administrar y/o manejar actividades comerciales a menos que sean una Actividad Comercial Permitida (ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo).

(i) Limitación a la designación de Subsidiarias Ilimitadas. En la Fecha de Emisión, el Emisor no tendrá ninguna Subsidiaria. Cuando se constituya una Subsidiaria, esta deberá ser una Subsidiaria Limitada salvo que se la designe como Subsidiaria Ilimitada de conformidad con los procedimientos que se describen en este inciso (i) de la sección "—Obligaciones de No Hacer". La Junta Directiva del Emisor podrá designar a cualquier Subsidiaria (incluso una Subsidiaria recientemente constituida o adquirida) del Emisor como Subsidiaria Ilimitada en virtud del Contrato de Emisión (una "Designación") solo si: (1) tal Designación se realiza a los efectos de que la entidad que se designa como Subsidiaria Ilimitada explote y mantenga una Actividad Comercial Permitida (distinta a la actividad comercial de ser titular, explotar o mantener el Aeropuerto (incluidas sus operaciones de carga)); (2) no hubiera ocurrido ningún Evento de Incumplimeinto que continúe vigente al momento de efectivizar la

Designación o con posterioridad; y (3) el Emisor tuviera permitido realizar, al momento de la Designación, una Inversión en virtud del apartado (b) de la definición de Inversiones Permitidas, sin consideración al máximo anual. Sin embargo, el apartado (3) precedente no será aplicable a la designación de una Subsidiaria Ilimitada a los efectos de explotar y mantener Ciudad Aeropuerto o los Otros Aeropuertos.

(j) Limitación a los proyectos de mejora de infraestructura. El Emisor no realizará Inversiones relacionadas con proyectos de mejora de infraestructura para Aeropuerto Ciudad ni Otros Aeropuertos, ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas lo hagan, con la salvedad de que el Emisor tendrá permitido incluir hasta un monto para proyectos de Gastos de Capital para Mantenimiento y Gastos de Capital para Ampliación de Aeropuerto Ciudad y los Otros Aeropuertos, el cual, junto con las Inversiones en virtud del inciso (b) de la definición de "Inversiones Permitidas", no podrá superar los USD 10.000.000 por año (o su equivalente en otra moneda, monto que deberá ser ajustado semestralmente para reflejar el cambio del índice de inflación calculado y publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de la Contraloría en un año calendario), salvo en la medida que las Inversiones superiores a USD 10.000.000 (según se ajuste por inflación) sean conformes a la prueba de pago restringido del inciso (b) de la sección "—Obligaciones de No Hacer".

(k) Dictamen de un Ingeniero Independiente. El Emisor no deberá realizar ningún desembolso de capital, Inversiones ni ningún otro tipo de pago superior a USD 350.000.000, ni permitirá que sus Subsidiarias Limitadas actúen de ese modo, salvo que envíe copie al Fiduciario del Contrato de Emisión de un dictamen emitido por un Ingeniero Independiente respecto de la razonabilidad para el Emisor o la Subsidiaria Limitada aplicable de dicho desembolso de capital, Inversión u otro pago desde el punto de vista financiero.

(l) Operador Alternativo. El Emisor no podrá contratar, subcontratar, ceder, vender o de otro modo transferir la totalidad o parte de las operaciones del Aeropuerto (salvo las operaciones de carga, servicios de estacionamiento de vehículos, operaciones de comercio, servicios de alimentos y bebidas, operaciones libres de impuestos y otras operaciones del curso ordinario] del Aeropuerto) a ninguna Persona, y en todo momento deberá continuar siendo el único operador del Aeropuerto, con la salvedad de que el Emisor podrá contratar a un tercero administrador para operar el Aeropuerto (un "Operador Alternativo"), en la medida que (i) el Emisor continúe sujeto a la fiscalización permanente de la Contraloría, (ii) el Operador Alternativo deberá haber administrado al menos dos aeropuertos con un tráfico de pasajeros total superior a diez millones de pasajeros por año para cada uno de dichos aeropuertos bajo su administración en los dos años calendario inmediatamente anteriores, (iii) (x) si los bonos en ese momento tienen la calificación de Grado de Inversión, deberán conservar dicha calificación, confirmada por una de las Agencias de Calificación, o (y) si los bonos en ese momento no tienen la calificación de Grado de Inversión, la calificación vigente en ese momento deberá ser confirmada por al menos una de las Agencias de Calificación, y (iv) la remuneración básica pagadera al Operador Alternativo de forma habitual no podrá ser superior a los Costos de O&M promedio de los últimos dos años, indexados por inflación (sin embargo, dicho promedio podrá ser ajustado si aumentara el tamaño del Aeropuerto y un Ingeniero Independiente emitiera un dictamen que confirmara que dicho ajuste es razonable), y cualquier bono o remuneración superior será pagada al Operador Alternativo únicamente luego del pago del capital y los intereses respecto de los bonos.

(m) Reducción de la Tasa por Servicio al Pasajero. En cualquier momento en que (i) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda sea menor a 1.25:1.00 para el Periodo de Cálculo para la fecha de pago más reciente, o (ii) el Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda mínimo proyectado para el Periodo de Cálculo para la siguiente fecha de pago posterior a la fecha de pago más reciente sea menor a 1.25:1.00, conforme lo proyectara razonablemente el Emisor (y el dictamen de un Consultor Independiente lo validara), el Emisor deberá asegurar que la tasa por servicio al pasajero no será reducida, ni siquiera mediante la creación de nuevas categorías de personas exentas.

Eventos de Incumplimiento

Ante el acaecimiento de un Evento de Incumplimeinto, los Bonos podrían quedar sujetos a una redención obligatoria, en todo pero no en parte, de conformidad con el Convenio de Acreedores. En virtud del Contrato de

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 26, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Emisión, cada uno de los siguientes hechos, actos, supuestos o condiciones constituirá un incumplimiento (cada uno, un "Evento de Incumplimeinto"):

(a) Falta de pago. Cuando el Emisor no realizara el pago, transferencia monetaria o depósito que le exigen los Documentos de la Oferta y dicha falta continuara sin subsanación por al menos cinco Días Hábiles, en el entendido que, si el Fiduciario del Contrato de Emisión o el Fiduciario de la Garantía no aplicaran los fondos que les envíe el Emisor (o que sean enviados en su nombre) (o que se encontraran disponibles en las Cuentas de la Operación) para realizar pagos en representación del Emisor, no se considerará que el Emisor ha incurrido en dicho incumplimiento.

(b) Declaración inexacta. Cuando alguna declaración o garantía realizada por el Emisor en los Documentos de la Oferta resultara falsa o incorrecta en cualquier aspecto en el momento que fue realizada (o se considera que se realizó) y dicha declaración falsa o incorrecta (o las circunstancias fácticas que causaron que dicha declaración fuera falsa o incorrecta), por separado o en conjunto, hubieran tenido, o podría esperarse razonablemente que tengan, un Efecto Adverso Significativo. Sin embargo, si el Emisor hubiera eliminado los hechos o circunstancias subyacentes que hacen que dichas declaraciones sean falsas o incorrectas, no se constituirá ningún Evento de Incumplimeinto de conformidad con este inciso (b).

(c) Incumplimiento de obligaciones. Salvo lo especificado en otro Evento de Incumplimeinto, cuando el Emisor incumpliera alguna de las estipulaciones especificadas en las secciones "—Obligaciones de Hacer" u "—Obligaciones de No Hacer" *supra* o incluidas en otro acuerdo de los Documentos de la Oferta, y dicho incumplimiento continuara sin subsanación por al menos 30 días desde que un funcionario autorizado del Emisor tomara conocimiento real del hecho. Sin embargo, si el Emisor hubiera empezado a tomar acciones razonables para subsanar dicha falta, el Evento de Incumplimeinto en virtud de este inciso (c) se configurará únicamente si dicha falta continúa sin subsanación por 60 días.

(d) Falta de la Garantía de los bonos. Cuando, en cualquier momento, el Fiduciario de la Garantía no tuviera un Gravamen preferente perfeccionado sobre la totalidad o parte de la Garantía de los Bonos que se le pretende otorgar de conformidad con el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, salvo en la medida que dicha falta fuera subsanada dentro de los 30 días desde que un funcionario del Emisor tomara conocimiento real del hecho.

(e) Autorizaciones gubernamentales. Cuando las autorizaciones, licencias, consentimientos, inscripciones o aprobaciones gubernamentales que exija el Derecho Aplicable de Panamá u otra jurisdicción aplicable: (i) para permitir al Emisor asumir y cumplir legalmente con sus obligaciones en virtud de los Documentos de la Oferta, (ii) para permitir al Emisor ser propietario, explotar y mantener el Aeropuerto y su actividad comercial y/o generar ingresos y/o (iii) para permitir al Fiduciario del Contrato de Emisión y/o al Fiduciario de la Garantía ejercer los derechos que se les otorgan en virtud de los Documentos de la Operación, dejen de estar en vigencia en cualquier aspecto, y cuyos efectos, por separado o en conjunto, hubieran tenido o pudiera esperarse razonablemente que tengan un Efecto Adverso Significativo, con la salvedad de que los incisos que anteceden no cubren notarizaciones, traducciones públicas, inscripciones ni ninguna otra formalidad habitual para la admisión de los Documentos de la Oferta como prueba en Panamá.

(f) Destrucción o abandono del Aeropuerto; cese de operaciones. Cuando se destruyera o abandonara la totalidad o una parte sustancial del Aeropuerto, o dejara de ser operativa de forma permanente, o sufriera una pérdida o daño real o presunto que no fuera subsanado y para cuya reparación y restauración no se aplicaran los ingresos del seguro dentro del plazo requerido para el envío de una Notificación de Pago del Seguro, según se especifica en la sección "—Ingresos por Seguro", o el Emisor dejara de operar el Aeropuerto como un aeropuerto internacional por cualquier motivo.

(g) Quiebra e insolvencia. Si el Emisor, o alguna de sus Subsidiarias Significativas que son Subsidiarias Limitadas, en algún momento quedara sujeto a las normas sobre quiebra, insolvencia o suspensión de pagos y, de conformidad con dichas normas, hiciera una cesión general en beneficio de los acreedores; o si alguna Persona iniciara un procedimiento contra el Emisor, o alguna de sus Subsidiarias Significativas que son Subsidiarias Limitadas, a los efectos de declararlo fallido o insolvente, u obtener la liquidación, disolución, concurso preventivo, acuerdo con acreedores, ajuste, protección, liberación o

concordato para sí o sus deudas, en virtud de alguna ley sobre quiebras, insolvencia o concurso o liberación de deudores, o solicitar la apertura de un concurso o la designación de un administrador judicial, síndico, custodio u otro funcionario similar para sí o para una parte sustancial de sus bienes y, en el caso de que dicho procedimiento comenzado en su contra, este no fuera desestimado ni suspendido por un plazo de 60 días, u ocurriera alguna de las acciones perseguidas en dicho procedimiento (incluidas, a título enunciativo, la apertura de un concurso o la designación de un administrador judicial, síndico, custodio u otro funcionario similar para sí o para una parte sustancial de sus Bienes).

(h) Incumplimientos cruzados. Cuando el Emisor y/o alguna de sus Subsidiarias Limitadas incumpliera (como principal obligado o fiador u otro garante) el pago del capital, intereses, prima, tasas de garantía u otras pagaderas respecto de un mejoramiento de crédito en relación con una Deuda, cuyo monto total de capital pendiente de pago fuera al menos de USD 40.000.000 (o su equivalente en otra moneda), y dicho incumplimiento se extendiera por más del periodo de gracia aplicable, o (ii) ocurriera algún otro hecho o existiera alguna otra condición referida en el inciso (i) respecto de tal Deuda (u obligación) que ocasionara la anticipación de la obligación del Emisor y/o alguna de sus Subsidiarias Limitadas de pagar (o comprar o anular) dicha Deuda (u obligación) (y el Emisor y/o alguna de sus Subsidiarias Limitadas estuviera obligada a comprar dicha Deuda (u obligación) o a asegurar que se produzca su compra o anulación)).

(i) Incumplimiento de sentencia. Cuando un tribunal, Autoridad Gubernamental o árbitro dictara contra el Emisor o alguna de sus Subsidiarias Limitadas una sentencia, orden, laudo, sentencia definitiva o reclamo fiscal y tal circunstancia, por separado o en conjunto, hubiera tenido o se esperara razonablemente que tenga un Efecto Adverso Significativo. Asimismo, se considerará que dicha sentencia, orden, laudo, sentencia definitiva o reclamo fiscal para el pago de dinero por un monto superior a USD 40.000.000 (o su equivalente en otra moneda) tuvo un Efecto Adverso Significativo si (A) no se suspendiera o cumpliera dicha sentencia, orden, laudo, sentencia definitiva o reclamo fiscal, o si no se garantizara su cumplimiento mediante fianza o depósito total en garantía, dentro de los 60 días posteriores a su dictado, o si (B) hubiera un lapso de al menos 60 días consecutivos durante el cual no existiera una suspensión de la ejecución de dicha sentencia u orden en vigencia.

(j) Extinción e invalidez de los Documentos de la Oferta. Salvo respecto de las obligaciones y/o los Documentos de la Oferta que hubieran quedado sin efecto en virtud de sus propios términos, cuando: (i) alguno de los Documentos de la Oferta dejara de estar en vigencia por cualquier motivo, o (ii) el Emisor alegara que alguna de sus obligaciones en virtud de los Documentos de la Oferta dejara de estar en vigencia por cualquier motivo.

(k) Hecho de Expropiación. Cuando ocurriera un Hecho de Expropiación y continuara; en el entendido de que si la dependencia del Gobierno que causa dicho Hecho de Expropiación es una entidad distinta al Estado de Panamá, cuando tal Hecho de Expropiación hubiera continuado por un lapso de noventa días mientras que, en todo momento durante este periodo, el Emisor hubiera actuado de forma diligente para finalizar dicho Hecho de Expropiación y el Estado de Panamá no hubiera reconocido su legitimación.

Ante el acaecimiento de un Evento de Incumplimeinto y durante su continuación, el Fiduciario del Contrato de Emisión (si así se lo indicara la Parte Controlante junto con el otorgamiento de la garantía e indemnidad que el Fiduciario del Contrato de Emisión y el Fiduciario de la Garantía solicitaran), mediante notificación por escrito al Emisor, al Representante de los Acreedores y al Fiduciario de la Garantía, dará por inmediatamente pagadero y exigible el Saldo de Capital de los bonos , y el Emisor deberá, de conformidad con los términos del Convenio de Acreedores. realizar el Pago por Incumplimiento. Asimismo, se considerará que un Evento de Incumplimeinto en virtud del inciso (g) de esta sección "—Eventos de Incumplimiento" de forma automática dará por inmediatamente pagadero y exigible el Saldo de Capital de los bonos y crea el requerimiento al Emisor de realizar el Pago por Incumplimiento. Cuando se solicite (o se considere que ocurra la solicitud) al Emisor de realizar dicho pago, el Emisor deberá de inmediato (pero en cualquier caso a más tardar el próximo Día Hábil), pero con sujeción al Convenio de Acreedores, pagar al Fiduciario del Contrato de Emisión un monto equivalente al Pago por Incumplimiento. Si el Pago por Incumplimiento fuera solicitado (o se considere que fuera solicitado), el Fiduciario del Contrato de Emisión asimismo (en coordinación con el Fiduciario de la Garantía y el Representante de los Acreedores, con el alcance aplicable y de conformidad con los términos del Contrato de Fideicomiso Modificado y

Actualizado y el Convenio de Acreedores) deberá aplicar los fondos de las Cuentas de la Operación a tales efectos (tal aplicación traerá aparejada una reducción equivalente del monto del Pago por Incumplimiento pendiente de pago por parte del Emisor).

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2006
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

La Parte Controlante de los bonos podrá anular y rescindir la declaración de pago anticipado si (i) la rescisión no entrara en conflicto con ninguna sentencia en virtud del Derecho Aplicable, (ii) los Eventos de Incumplimiento hubieran sido subsanados o se hubiera renunciado a ellos (excepto la falta de pago del capital o intereses que se hubieran tornado exigibles únicamente por la anticipación del vencimiento), (iii) en la medida que el pago de intereses fuera legal, se hubieran pagado intereses sobre las cuotas de intereses vencidos y capital vencido, que se hubieran tornado exigibles por otro motivo distinto a la declaración de anticipación, y (v) el Emisor hubiera pagado al Fiduciario del Contrato de Emisión, al Representante de los Acreedores y al Fiduciario de la Garantía su remuneración e indemnidad razonable y hubiera reembolsado al Fiduciario del Contrato de Emisión, al Representante de los Acreedores y al Fiduciario de la Garantía sus gastos, desembolsos y anticipos razonables.

La Parte Controlante de los bonos en circulación podrá, mediante notificación al Fiduciario del Contrato de Emisión y al Emisor, renunciar a un Evento de Incumplimeinto existente y sus consecuencias, salvo en el caso de (i) un Evento de Incumplimeinto relativo al pago de capital o los intereses de un bono, o (ii) un Evento de Incumplimeinto respecto de una disposición que no pueda ser modificada sin el consentimiento de cada uno de los tenedores de los bonos afectados. Cuando se renuncia a un Evento de Incumplimeinto, se considera que ha sido subsanado, pero dicha renuncia no se extenderá a ningún Evento de Incumplimeinto subsecuente ni a otro Evento de Incumplimeinto distinto ni afectará ningún derecho derivado.

Cumplimiento

Si: (a) el Emisor hubiera pagado de forma definitiva e irrevocable el monto total de capital, Intereses, Prima de Redención/Oferta y toda otra suma que deba pagar el Emisor a los Beneficiarios de conformidad con el Contrato de Emisión y los demás Documentos de la Oferta, o (b) el Saldo de Capital de los bonos fuera USD 0, el Fiduciario del Contrato de Emisión, a solicitud escrita del Emisor y a cuenta del Emisor, deberá: (i) suscribir los instrumentos apropiados que reconozcan el cumplimiento del Contrato de Emisión y la liberación de los derechos del Fiduciario del Contrato de Emisión otorgados en virtud del Contrato de Emisión, y (ii) instruir al Representante de los Acreedores que instruya al Fiduciario de la Garantía que tome acciones similares (que serán llevadas a cabo por el Fiduciario de la Garantía y el Representante de los Acreedores).

Anulación del Contrato de Emisión

El Emisor podrá, a su entera discreción y en cualquier momento, dejar sin efecto o extinguir sus obligaciones respecto de los bonos en circulación ("Anulación Legal"), lo que significa que se considerará que el Emisor ha pagado y cancelado la Deuda íntegra representada por los bonos en circulación, salvo por:

(a) los derechos de los tenedores de los bonos a recibir pagos en respecto del capital, Intereses y Sumas Adicionales, si las hubiera, en relación con dichos bonos cuando los pagos se tornen exigibles;

(b) las obligaciones del Emisor de registrar la transferencia o el canje de bonos, reemplazar bonos deteriorados, destruidos, perdidos o robados y mantener una oficina o agencia para pagos relativos a los bonos;

(c) los derechos, facultades, fideicomisos, deberes, indemnidades e inmunidades del Fiduciario del Contrato de Emisión, el Agente de Pagos, el Titular del Registro y el Fiduciario de la Garantía; y

(d) las disposiciones de la Anulación Legal del Contrato de Emisión.

Asimismo, el Emisor podrá, a su entera discreción y en cualquier momento, optar por liberarse de sus obligaciones respecto de ciertas estipulaciones descritas en el Contrato de Emisión ("Anulación de Estipulaciones") y, en lo sucesivo, la omisión de cumplir con dichas estipulaciones no constituirá un Evento de Incumplimeinto respecto de los bonos. Si ocurriera una Anulación de Estipulaciones, determinados hechos (que no incluyen falta de pago, quiebra, administración judicial, rehabilitación e insolvencia) descritos en la sección "—Incumplimiento" no constituirán entonces un Evento de Incumplimeinto respecto de los bonos.

A los efectos de ejercer una Anulación Legal o una Anulación de Estipulaciones:

(a) el Emisor deberá depositar en fideicomiso de forma irrevocable con el Fiduciario del Contrato de Emisión, en beneficio de los tenedores de los bonos, efectivo denominado en dólares estadounidenses, determinadas obligaciones directas no rescatables de Estados Unidos, o garantizadas por Estados Unidos, o una combinación de ellas, en las sumas que sean suficientes, a discreción de un banco de inversión, empresa de avalúo o estudio de contadores públicos independientes, reconocidos a nivel internacional, para pagar, sin reinversión, el capital, intereses y Sumas Adicionales, si las hubiera, en relación con los bonos pendientes en la fecha especificada para su pago o en la fecha de redención aplicable, según fuera el caso, y el Emisor deberá especificar si los bonos son anulados a partir de dicha fecha de pago o de una fecha particular de redención;

(b) en el caso de una Anulación legal, el Emisor deberá enviar al Fiduciario del Contrato de Emisión un Dictamen Jurídico de un abogado de Estados Unidos a los fines de acreditar (con sujeción a las excepciones y exclusiones típicas): (i) que el Emisor ha recibido por parte de la Dirección General de Ingresos de Estados Unidos, o esta ha publicado, una resolución, o (ii) que desde la fecha de emisión de los bonos, hubo una modificación en la ley de impuesto federal a la renta de Estados Unidos aplicable; en ambos casos, a los efectos de, y sobre la base de alguno de esos sucesos el Dictamen Jurídico determine, que los tenedores de los bonos no reconocerán renta, ganancias o pérdidas a los efectos del impuesto a la renta federal de Estados Unidos como consecuencia de dicha Anulación Legal, y estarán sujetos al impuesto a la renta federal de Estados Unidos por las mismas sumas, de la misma forma y en el mismo momento como si la Anulación Legal no hubiera ocurrido;

(c) en el caso de una Anulación de Estipulaciones, el Emisor hubiera enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión un Dictamen Jurídico de un abogado reconocido de Estados Unidos a los efectos de acreditar que los tenedores de los bonos no reconocerán renta, ganancias o pérdidas a los efectos del impuesto a la renta federal de Estados Unidos como resultado de dicha Anulación de Estipulaciones y estarán sujetos al impuesto a la renta federal de Estados Unidos por las mismas sumas, de la misma forma y en el mismo momento como si la Anulación de Estipulaciones no hubiera ocurrido;

(d) en el caso de una Anulación Legal y una Anulación de Estipulaciones, el Emisor hubiera enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión un Dictamen Jurídico de un abogado de Panamá, a los efectos de que, sobre la base de la ley panameña vigente en ese momento, los tenedores de los bonos no reconocerán renta, ganancias o pérdidas a los efectos impositivos de Panamá, ni incluso impuestos de retención salvo los impuestos de retención pagaderos sobre pagos de intereses exigibles en ese momento, como consecuencia de dicha Anulación Legal o Anulación de Estipulaciones, según el caso, y estarán sujetos a los impuestos de Panamá, si los hubiera, por las mismas sumas, de la misma forma y en el mismo momento como si la Anulación Legal o la Anulación de Estipulaciones, según el caso, no hubiera ocurrido;

(e) no hubiera ocurrido ningún Incumplimiento ni Evento de Incumplimeinto que continuara vigente respecto de los bonos, incluso respecto de determinados supuestos de quiebra o insolvencia, en ningún momento durante los 121 días posteriores a la fecha de dicho depósito (en el entendido de que no se podrá considerar que esta condición ha sido satisfecha hasta tanto no finalice dicho periodo);

(f) el Emisor hubiera enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión un Certificado Oficial y un Dictamen Jurídico (con sujeción a las excepciones y exclusiones típicas), cada uno de los cuales determine que las condiciones suspensivas relacionadas con la Anulación Legal o la Anulación de Estipulaciones han sido cumplidas;

(g) el Emisor hubiera enviado al Fiduciario del Contrato de Emisión un Dictamen Jurídico de un abogado estadounidense y otro de uno panameño a los efectos de acreditar que la transferencia de los fondos fideicomitidos de conformidad con dicho depósito no estarán sujetos a anulación como si se tratara de transferencias preferenciales en virtud de las disposiciones aplicables del Compendio de Leyes sobre Concursos y Quiebras de EE. UU. *(U.S. Bankruptcy Code)* o las leyes que las reemplacen, así como las leyes equivalentes de Panamá; y

(h) la Anulación Legal o Anulación de Estipulaciones no tuviera como consecuencia el incumplimiento o la violación de un acuerdo o instrumento relevante del que el Emisor sea parte o el cual sea vinculante para él.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Ministry Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Cotización

Se hn presentado solicitudes a los efectos de registrar los bonos ante la SMV y cotizarlos en la BVP. Una vez obtenida dicha cotización, el Emisor notificará inmediatamente al Fiduciario del Contrato de Emisión, quien a su vez notificará a cada uno de los tenedores de los bonos. Una vez registrados los bonos ante la SMV y cotizados en la BVP, el Emisor cumplirá con los requisitos de información y otros establecidos en la ley panameña aplicable en materia de títulos valores a las empresas que hayan registrado sus títulos valores ante la SMV, así como con los requisitos de la BVP.

El Emisor ha solicitado cotizar los bonos en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para operar en el Mercado Euro MTF de dicha Bolsa. Tanto el Emisor, como el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Fiduciario de la Garantía y el Representante de los Acreedores (sin necesidad de aprobación, consentimiento o instrucción alguna de los tenedores de los bonos, pero de conformidad con las restantes disposiciones aplicables) se encuentran autorizados a participar en la celebración de cualquier modificación (incluidas modificaciones y actualizaciones) de cualquiera de los Documentos de la Oferta en la medida en que resulte necesario con el fin de obtener dicha cotización. Una vez obtenida la cotización, el Emisor notificará inmediatamente al Fiduciario del Contrato de Emisión, quien a su vez notificará a cada uno de los tenedores de los bonos.

En el caso de que los bonos sean admitidos para su cotización en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, el Emisor empleará todo esfuerzo comercialmente razonable con el objeto de mantener dicha cotización. Si el Emisor determinara que mantener una cotización en la Bolsa de Valores de Luxemburgo resulta excesivamente oneroso, podrá retirar los bonos de cotización de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y, en caso de hacerlo, empleará todo esfuerzo comercialmente razonable con el objeto de procurar una admisión alternativa para la cotización, operación y/o negociación de los bonos en una sección distinta de la Bolsa de Valores de Luxemburgo o en la autoridad de cotización, bolsa de valores y/o sistema de cotización interna o externa a la Unión Europea que el Emisor seleccione. Si bien el Emisor no puede garantizar la liquidez que pueda resultar de la cotización de los bonos en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, retirarlos de cotización de dicha Bolsa podría tener un impacto significativo sobre la capacidad de los titulares de bonos de revenderlos en el mercado secundario.

Modificaciones a los Documentos de la Oferta

Modificaciones sin el consentimiento de los tenedores de los bonos

El Emisor y (según corresponda) el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores y/o el Fiduciario de la Garantía podrán, ocasionalmente y en cualquier momento, introducir una modificación al Contrato de Emisión y/o a cualquier otro Documento de la Operación por escrito sin el consentimiento de los tenedores de los bonos o de cualquier otro Beneficiario, siempre de conformidad con los términos y condiciones allí establecidos, con uno o más de los siguientes fines:

(a) transmitir, transferir, ceder, hipotecar o prendar cualquier Bien a favor del Fiduciario del Contrato de Emisión o del Fiduciario de la Garantía en concepto de garantía adicional para los tenedores de los bonos y los demás acreedores de la Deuda Garantizada;

(b) extender las obligaciones, estipulaciones y/o manifestaciones y garantías del Emisor o renunciar a cualquier facultad o derecho conferido al Emisor en virtud de los Documentos de la Oferta;

(c) introducir las modificaciones detalladas en el inciso (g) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" *supra*;

(d) emitir bonos adicionales de la manera establecida en la sección "—Emisión de Bonos Adicionales" *supra*;

(e) procurar la cotización de los bonos de la manera establecida en la sección "—Cotización" *supra* o en cualquier otra bolsa donde los bonos se coticen conforme al inciso (o) de la sección "—Obligaciones de Hacer" *supra*;

(f) adaptar la redacción de los Documentos de la Oferta a las disposiciones establecidas en la presente sección "—Descripción de los Bonos" en la medida en que resulte necesario a los efectos de reflejar dichas disposiciones con precisión;

(g) con respecto al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y al Convenio de Acreedores, según lo establecido en el Convenio de Acreedores;

(h) procurar la liberación de la Garantía de los Bonos de los Gravámenes que garantizan los bonos cuando así sea permitido por los Documentos de la Oferta o según lo exigido en virtud del Convenio de Acreedores; o

(i) introducir otras modificaciones en relación con ambigüedades, inconsistencias, errores, asuntos o cuestiones que surjan de los Documentos de la Oferta que el Emisor y el Fiduciario del Contrato de Emisión y/o el Fiduciario de la Garantía (según corresponda) consideren necesarias o provechosas, que no sean contrarias a las disposiciones de los Documentos de la Oferta y que no afecten negativamente ningún aspecto sustancial de los derechos e intereses de los tenedores de los bonos.

Asimismo, el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y el Convenio de Acreedores podrán ser modificados, complementados o reemplazados sin el consentimiento de los tenedores de los bonos en la medida en que resulte necesario o pertinente a los efectos de mantener los Gravámenes del Fiduciario de la Garantía en relación con la emisión futura de Deuda Garantizada permitida por el Contrato de Emisión.

El Fiduciario del Contrato de Emisión y el Fiduciario de la Garantía estarán autorizados a participar en la celebración de tales modificaciones, a otorgar los contratos adicionales pertinentes y acordar las estipulaciones allí contenidas y a aceptar la transmisión, transferencia, cesión, hipoteca o prenda de cualquier Bien en virtud de dichas modificaciones. No obstante, previamente a la celebración de modificaciones, tanto el Fiduciario del Contrato de Emisión como el Fiduciario de la Garantía tendrán derecho a recibir y respaldarse en un Dictamen Jurídico que determine que la celebración de dicha modificación se encuentra autorizada y permitida por el Contrato de Emisión.

Modificaciones con el consentimiento de la Parte Controlante

De conformidad con las disposiciones establecidas en la sección "—Modificaciones Sin el Consentimiento de los Tenedores de los bonos", y únicamente con el consentimiento por escrito de la Parte Controlante (según se define más adelante), el Emisor y (según corresponda) el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores y/o el Fiduciario de la Garantía podrán, ocasionalmente y en cualquier momento, introducir una modificación por escrito con el fin de añadir disposiciones al Contrato de Emisión y/o a cualquier otro Documento de la Oferta o de cambiar de cualquier manera o eliminar cualquiera de las disposiciones allí establecidas, siempre de conformidad con los términos y condiciones allí establecidos, o de modificar de cualquier manera los derechos del Emisor y/o de los Beneficiarios con respecto a dichos instrumentos. Una vez recibida la copia de la modificación y enviada al Fiduciario del Contrato de Emisión, al Representante de los Acreedores y/o al Fiduciario de la Garantía (según corresponda) la prueba del consentimiento de la Parte Controlante, el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores y/o el Fiduciario de la Garantía (según corresponda) participarán en la suscripción de dicha modificación.

Sin perjuicio de lo antedicho, ninguna modificación a los Documentos de la Oferta podrá, sin el consentimiento de los tenedores de los bonos titulares de al menos el 90% del monto de capital pendiente de los bonos y, en el caso del inciso (a) a continuación, de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones:

(a) reducir de manera alguna el monto, demorar la oportunidad o alterar la prelación de los pagos que deban efectuarse a los tenedores de los bonos conforme a los Documentos de la Oferta, ni cambiar la fecha, el lugar o la moneda en que deba efectuarse dicho pago, ni desvirtuar el derecho del Fiduciario del Contrato de Emisión, del Fiduciario de la Garantía o de cualquier tenedor de los bonos a iniciar acciones legales para la ejecución de dichos pagos;

(b) reducir las primas pagaderas ante el redención de los bonos, cambiar la fecha en la cual los bonos sean pasibles de redención (al margen de las disposiciones en materia de notificación), ni renunciar a pago alguno en relación con el redención de los bonos; no obstante, para evitar dudas, y sin ninguna otra consecuencia, la compra o recompra de bonos (incluso conforme a las secciones "—Cambio de Control" y "—Venta de Activos") no se considerarán una redención de bonos;

(c) levantar la totalidad o parte de los Gravámenes otorgados a favor del Fiduciario de la Garantía en virtud del Contrato de Emisión y del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, ni reducir la transferencia de la Garantía al Fideicomiso de Tocumen conforme al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado;

(d) reducir el porcentaje del Saldo de Capital de los bonos necesario para introducir modificaciones ni reducir el porcentaje necesario para efectuar renuncias o impartir instrucciones establecidos en los Documentos de la Oferta;

(e) alterar la prelación de las obligaciones de pago del Emisor conforme a los Documentos de la Oferta;

(f) aumentar sustancialmente las facultades discrecionales del Fiduciario del Contrato de Emisión y/o del Fiduciario de la Garantía; ni

(g) eliminar cualquiera de las disposiciones establecidas en los incisos (a) a (f) precedentes.

Previamente a la celebración de modificaciones, tanto el Fiduciario del Contrato de Emisión como el Fiduciario de la Garantía tendrán derecho a recibir y respaldarse en un Dictamen Jurídico que determine que la celebración de dicha modificación se encuentra autorizada y permitida por el Contrato de Emisión. El Fiduciario del Contrato de Emisión enviará una copia de la modificación introducida a cada Agencia de Calificación y a cada tenedor de los bonos una vez recibida la copia suscrita.

El consentimiento de los tenedores de los bonos no será necesario para aprobar el formato específico de la modificación, el complemento o la renuncia propuestos. Bastará con que el consentimiento otorgado apruebe la esencia de la modificación, el complemento o la renuncia propuestos.

Notificaciones y asambleas de tenedores de los bonos

Notificaciones

Las notificaciones u otras comunicaciones cursadas al Fiduciario del Contrato de Emisión, al Fiduciario de la Garantía, al Representante de los Acreedores o a los tenedores de los bonos en virtud de los Documentos de la Oferta se cursarán por escrito en idioma inglés. Mientras que los Bonos Globales sigan en circulación, las notificaciones que deban cursarse a los tenedores de los bonos serán cursadas al Depositario, de conformidad con sus políticas aplicables vigentes en ese momento. En el caso de que el Emisor emita bonos en formato definitivo, las notificaciones que deban cursarse a los tenedores de los bonos se enviarán por correo a los respectivos domicilios de los tenedores de los bonos según constan en el Registro, y se considerarán cursadas en la fecha de envío. Mientras los bonos coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo, de conformidad con las normas y regulaciones de dicha Bolsa, el Emisor publicará las notificaciones a los tenedores de los bonos en un diario de amplia circulación en Luxemburgo, que se estima será el *Luxemburger Wort*; alternativamente, el Emisor también podrá publicar las notificaciones en el sitio web de la Bolsa de Valores de Luxemburgo (www.bourse.lu).

El Contrato de Emisión establecerá que, sin perjuicio de cualquier disposición en contrario allí establecida, con respecto a los Bonos Globales mantenidos a través del Depositario (o del representante designado por éste), cada Persona que posea un derecho de usufructo sobre un Bono Global podrá considerarse titular de su porcentaje de los bonos a los efectos de la votación sobre una cuestión relativa a ellos (por ejemplo, dicha Persona podrá prestar su consentimiento para una renuncia o modificación directamente, sin requerir la participación del sistema de compensación correspondiente ni de su representante designado, y podrá asistir a las asambleas de tenedores de los bonos y votar en ellas), siempre que dicha Persona (o su representante) provea al Fiduciario del Contrato de Emisión pruebas suficientes a satisfacción de éste de su titularidad de los derechos de usufructo sobre el Bono Global con

respecto al cual pretende votar, cuya prueba de titularidad podrá incluir posiciones de títulos valores, listas de participantes u otra información brindada por el sistema de compensación correspondiente.

Karla Y. Jované Ali
Reg. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Asambleas de tenedores de los bonos

Ante la solicitud por escrito de los tenedores de los bonos que posean al menos el 25% del Saldo de Capital, o a su entera discreción, el Fiduciario del Contrato de Emisión o el Emisor convocarán una asamblea de tenedores de los bonos en cualquier momento y regularmente con el fin de efectuar o recibir solicitudes, reclamos, autorizaciones, órdenes, notificaciones, consentimientos, renuncias u otros actos que deban efectuar o recibir los tenedores de los bonos en virtud de los Documentos de la Oferta, incluida la modificación de los términos y condiciones allí establecidos.

Dichas asambleas se celebrarán en la Ciudad de Nueva York. No obstante, el Emisor y el Fiduciario del Contrato de Emisión podrán optar por celebrarlas en cualquier otra ciudad de Estados Unidos. En todo caso, las asambleas se celebrarán en el horario, la ciudad y el lugar determinados por el Emisor o el Fiduciario del Contrato de Emisión (según corresponda).

Si se lleva a cabo una asamblea ante una solicitud de los tenedores de los bonos, el orden del día de la asamblea será aquel determinado en la solicitud y la asamblea tendrá lugar dentro de los 60 días posteriores a la fecha de recepción de la solicitud por parte del Fiduciario del Contrato de Emisión o del Emisor, según corresponda. Las notificaciones de asamblea de tenedores de los bonos incluirán la fecha, el lugar y el horario de la asamblea, el orden del día a tratarse y los requisitos para la asistencia, y serán cursadas con una antelación de entre 20 y 60 días a la fecha establecida.

El quórum para asambleas convocadas a los efectos de aprobar una resolución se constituirá con la presencia de las personas que posean o representen más del 50% del Saldo de Capital. No obstante, si una asamblea es aplazada por falta de quórum, se podrá convocar a una segunda asamblea en la cual el quórum se constituirá con la presencia de las personas que posean o representen más del 25% del Saldo de Capital. Toda decisión tomada durante una asamblea de tenedores de los bonos debidamente convocada y celebrada será definitiva y vinculante para todos los tenedores de los bonos, independientemente de que hubiesen dado su consentimiento o hubiesen estado presentes en la asamblea o no. No obstante, cuando se tomen decisiones para las cuales se requiere la aprobación de un porcentaje determinado de tenedores de los bonos, tal porcentaje de aprobación será obligatorio y no tendrán validez las modificaciones, enmiendas o renuncias relativas a los Documentos de la Oferta, ni ninguna otra medida, resueltas en asamblea salvo que cumplan con los requisitos de votación y demás requisitos establecidos en los Documentos de la Oferta de alguna otra manera (incluido, independientemente de que se encuentre presente el quórum necesario en una asamblea, el cumplimiento de los requisitos mínimos de votación establecidos en la sección "—Modificaciones a los Documentos de la Oferta" *supra* durante la votación en dicha asamblea).

Los tenedores de los bonos podrán asistir a las asambleas personalmente o por medio de un representante. Los tenedores de los bonos, distintos de los sistemas de compensación (y sus representantes), que pretendan asistir a una asamblea deberán notificar al Fiduciario del Contrato de Emisión por escrito de su intención de hacerlo con una anticipación mínima de cinco Días Hábiles antes de la fecha fijada para la asamblea. Dicha notificación al Fiduciario del Contrato de Emisión facultará al tenedor de los bonos en cuestión a asistir a la asamblea.

Los tenedores de los bonos también podrán aprobar modificaciones con el consentimiento por escrito de los tenedores de los bonos que representen el porcentaje requerido de bonos.

Compra de bonos por parte del Emisor

En la medida en que el Derecho Aplicable lo permita, el Emisor y sus Afiliadas podrán adquirir, en cualquier momento y ocasionalmente, un bono (o un derecho de usufructo sobre él) en el mercado abierto o de alguna otra manera al precio acordado con su vendedor. No obstante, en el caso de que exista un Evento de Incumplimeinto o un Incumplimiento, o de que un Pago por Incumplimiento se torne exigible, el Emisor no comprará ningún bono (ni ningún derecho de usufructo sobre ellos), salvo que dicha compra se efectúe a *pro rata* entre la totalidad de los tenedores de los bonos. Con respecto a todo bono (o derecho de usufructo sobre él) de titularidad del Emisor o de cualquiera de sus Subsidiarias, el Emisor cancelará dicho bono (o el derecho de usufructo sobre él), tal como se establece en la sección "—Cancelación" *supra*.

Sin perjuicio de las disposiciones en contrario establecidas en los Documentos de la Oferta, en el caso de que un bono (o los derechos de usufructo sobre él) sea de titularidad del Emisor o de cualquiera de sus Afiliadas (distintas del Estado de Panamá), las votaciones en las que participen los tenedores de los bonos, determinaciones de la "Parte Controlante", excluirán toda votación relativa a (y, tanto en el numerador como en el denominador de dicho cálculo, el monto de capital de) los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) de cada persona; no obstante, si dichas personas son titulares de la totalidad de los bonos (o de los derechos de usufructo sobre ellos), no estarán excluidas de la votación o determinación. Cuando el Emisor o cualquiera de sus Subsidiarias adquieran o enajenen bonos (o derechos de usufructo sobre ellos), deberán notificar inmediatamente al Fiduciario del Contrato de Emisión.

Leyes aplicables y jurisdicción

El Contrato de Emisión, los bonos y el Convenio de Acreedores establecerán expresamente que se rigen e interpretan de conformidad con las leyes vigentes en el Estado de Nueva York. El Fideicomiso de Tocumen se constituirá por medio de la celebración del Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, el cual establecerá expresamente que se rige e interpreta de conformidad con las leyes vigentes en Panamá.

Las partes del Contrato de Emisión se someterán irrevocable e incondicionalmente (y se considerará que los tenedores de los bonos (en virtud de la adquisición de un bono o del derecho de usufructo sobre él o la aceptación de alguna otra manera de los beneficios del Contrato de Emisión y los restantes Documentos de la Oferta pertinentes) se someten irrevocable e incondicionalmente) a la jurisdicción no exclusiva de: (a) el Tribunal Federal de Primera Instancia del Distrito Sur de Nueva York (*United States District Court for the Southern District of New York*) o cualquier otro tribunal del Estado de Nueva York (en ambos casos, sitos en Manhattan, Ciudad de Nueva York) y (b) únicamente con respecto a sí mismos, los tribunales de su propio domicilio social, y en cada caso a los tribunales de apelaciones pertinentes (los tribunales mencionados, en su conjunto, los "Tribunales Competentes"), en relación con las acciones iniciadas en su contra, a los efectos de todo proceso judicial que surja como resultado de los Documentos de la Oferta y/o de las operaciones allí contempladas, o en relación con ellos. No obstante, no se considerará que lo antedicho limite la capacidad de las partes de los Documentos de la Oferta de iniciar acciones legales contra cualquier otra parte de los Documentos de la Oferta en otras jurisdicciones admisibles. Las partes del Contrato de Emisión renunciarán irrevocablemente (y se considerará que los tenedores de los bonos (en virtud de la adquisición de un bono o del derecho de usufructo sobre él o la aceptación de alguna otra manera de los beneficios del Contrato de Emisión y los restantes Documentos de la Oferta pertinentes) renuncian irrevocable e incondicionalmente), con el alcance máximo permitido por el Derecho Aplicable, a toda objeción que pudieran oponer ahora o en lo sucesivo a la definición de la jurisdicción donde se llevarán a cabo los procesos iniciados ante los Tribunales Competentes, a toda argumentación de que los procesos iniciados ante tales tribunales han sido iniciados en un fuero que no es de su conveniencia, y a toda objeción basada en su lugar de residencia o domicilio.

El Emisor designó a CT Corporation System, con domicilio en 111 Eighth Avenue, 13th Floor, New York, New York 10011, de manera irrevocable como su representante autorizado, a quien se le correrá traslado de toda acción, juicio o proceso iniciado en Nueva York. El Emisor acordará que: (a) el traslado de las demandas iniciadas contra él a dicho representante, junto con la notificación por escrito de dicho traslado que le sea enviada de la manera establecida en el Contrato de Emisión, serán considerados suficiente traslado de la demanda con respecto a toda acción, juicio o proceso, y (b) el hecho de que el representante no lo notifique de dicho traslado no desvirtuará ni afectará la validez del traslado ni de las sentencias que se dicten en el marco de las acciones, juicios o procesos basados en él. Si, por cualquier motivo, el representante no pudiera continuar actuando como tal (incluso por razón del hecho de que el representante no mantenga una oficina en la Ciudad de Nueva York), el Emisor designará inmediatamente un nuevo representante en la Ciudad de Nueva York, según los términos y a los efectos establecidos en el Contrato de Emisión. No se considerará de manera alguna que las disposiciones de los Documentos de la Oferta limitan la capacidad del Fiduciario del Contrato de Emisión o de cualquier otro tenedor de los bonos de correr dicho traslado de cualquier otra manera permitida por el Derecho Aplicable o de establecer jurisdicción sobre el Emisor o iniciar acciones, juicios o procesos contra él en las jurisdicciones y de la manera permitidas por el Derecho Aplicable.

En la medida en que el Emisor haya adquirido o adquiera inmunidad a la competencia de cualquier tribunal o a cualquier proceso judicial (ya sea con respecto al traslado de la demanda, el embargo preventivo, el embargo ejecutivo o la ejecución de sentencias, sobre la base de su soberanía u otro motivo) con respecto a sí mismo o a sus

Bienes, renunciará de manera irrevocable, con el máximo alcance permitido por el Derecho Aplicable, inmunidad con respecto a sus obligaciones en virtud de los Documentos de la Oferta.

Las partes del Contrato de Emisión (y se considerará que los tenedores de los bonos, en virtud de la adquisición de un bono o del derecho de usufructo sobre él) renuncian irrevocable e incondicionalmente al juicio por jurado en el marco de cualquier acción o proceso judicial relacionado con los Documentos de la Oferta y por cualquier reconvención relacionada.

El Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores y el Fiduciario de la Garantía

Para mayor información sobre las obligaciones, las salvaguardas y los derechos del Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores y el Fiduciario de la Garantía en virtud del Contrato de Emisión, referirse a dicho Contrato de Emisión. Las obligaciones del Fiduciario del Contrato de Emisión y del Fiduciario de la Garantía ante los tenedores de los bonos estarán sujetas a las inmunidades y los derechos allí establecidos. De conformidad con el Contrato de Emisión, ni el Fiduciario del Contrato de Emisión ni el Fiduciario de la Garantía tendrán la obligación (distinta de la obligación relacionada con el cálculo de los Intereses por parte del Fiduciario del Contrato de Emisión y los cálculos de los montos en las Cuentas de la Operación mantenidas con el fiduciario correspondiente) de efectuar cálculo o determinación alguna con respecto a cuestiones financieras (incluida la determinación de índices financieros o montos adeudados con respecto al pago de los bonos).

Bajo ciertas circunstancias especificadas en el Contrato de Emisión, la Parte Controlante podrá modificar o concluir la designación del Fiduciario del Contrato de Emisión, del Representante de los Acreedores y/o del Fiduciario de la Garantía, y tanto el Fiduciario del Contrato de Emisión como el Fiduciario de la Garantía podrán designar fiduciarios adicionales u otros representantes. La notificación de renuncia, terminación o designación de un Fiduciario, o de cambios en el cargo en virtud del cual actúa, será cursada a los tenedores de los bonos de conformidad con la sección "—Notificaciones y Asambleas of Tenedores de los bonos" *supra*.

Además de aquellos especificados en el Contrato de Emisión, para mayor información sobre las obligaciones, las salvaguardas y los derechos adicionales del Fiduciario de la Garantía en virtud de los Documentos de la Oferta, referirse a dichos Documentos de la Oferta. Las obligaciones del Fiduciario de la Garantía ante los restantes Beneficiarios estarán sujetas a las inmunidades y los derechos allí establecidos.

Prescripción

Reclamos para el pago de principal, intereses, en su caso, u otras cantidades debidas al amparo de los bonos, prescribirán a menos que se hagan en un plazo de 5 años, a partir de la fecha en que dicho pago era exigible, salvo que la ley aplicable exija un periodo menor.

Ciertas definiciones establecidas en el Contrato de Emisión

A continuación se detallan ciertos términos que serán definidos en el Contrato de Emisión:

"Cuentas" significa las Cuentas Operativas y las Cuentas de la Operación.

"Afiliada" significa, con respecto a una persona determinada, cualquier otra persona que Controle, sea Controlada por o se encuentre bajo un Control común con aquella persona determinada, distinta de, en el caso del Emisor, personas que sean instituciones financieras (incluidos, por ejemplo, bancos, fondos de jubilaciones y pensiones y aseguradoras, incluidos, a título meramente enunciativo, la Caja de Seguro Social y el Fondo de Ahorro de Panamá) de propiedad del Estado de Panamá.

"Aeropuerto" significa el Aeropuerto Internacional de Tocumen, ubicado en la Ciudad de Panamá, Panamá, de propiedad del Emisor, quien lo opera, mantiene y desarrolla.

"Ciudad Aeropuerto" significa los desarrollos comerciales y otros negocios principalmente no-aeronáuticos desarrollados en la Finca de Ciudad Aeropuerto, y las extensiones de dichos desarrollos y otros negocios principalmente no-aeronáuticos fuera de la Finca de Ciudad Aeropuerto, entendiéndose que dichos extensiones fuera de la Finca de Ciudad Aeropuerto no entorpecerán el Aeropuerto y no incluirán la actividad de ser propietario de, operar y/o mantener el Aeropuerto (incluyendo sus operaciones de carga).

"Cuenta General del Aeropuerto" significa la cuenta creada y mantenida por el Emisor en el Banco Nacional de Panamá o en cualquier otro banco estatal panameño razonablemente aceptable donde se depositarán oportunamente los fondos excedentes de las Cuentas Principales de Cobro y de la Cuenta General del Fiduciario, así como los fondos resultantes de toda Deuda Subordinada Permitida y de todo aporte de Ofertas de Capital.

"Monto Permitido para Depósitos por Derechos Llave en Mano" en cada Período de Cálculo significa el equivalente a los montos depositados en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos en concepto de depósitos por derechos llave en mano recibidos por el Emisor durante el Período de Cálculo, multiplicados por una fracción, cuyo numerador sea la duración del Período de Cálculo expresada en meses y cuyo denominador sea el plazo del contrato que rige el pago de los depósitos por derechos llave en mano al Emisor expresado en meses. No obstante, dicho monto se calculará de manera independiente para cada contrato en virtud del cual el Emisor reciba depósitos comprometidos por derechos llave en mano que sean acreditados al Monto Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos. Asimismo, si el plazo del contrato es menor al Período de Cálculo, el Monto Permitido para Depósitos por Derechos Llave en Mano será el equivalente a la totalidad de los depósitos comprometidos por derechos llave en mano recibidos por el Emisor y acreditados en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos conforme a cada contrato.

"Acuerdo de Cesión Modificado y Actualizado" significa, específicamente, el Contrato de Cesión del 21 de septiembre de 2013, celebrado entre el Emisor, en carácter de cedente, y el Fiduciario de la Garantía, en carácter de cesionario, el cual se modificó y actualizó totalmente el 19 de Abril de 2016, y sus modificaciones o complementos futuros.

"Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado" significa el contrato de fideicomiso modificado y actualizado, el cual se celebró el 19 de Abril de 2016 entre el Emisor, el Fiduciario de la Garantía y las restantes partes del acuerdo.

"Presupuesto Operativo Anual" significa el presupuesto anual y plan operativo preparado por el Emisor, sustancialmente con el formato especificado en el Contrato de Emisión.

"Derecho Aplicable" significa, con respecto a cualquier persona, toda ley, orden, decreto, tratado, norma, regulación o requisito similar (incluidas las medidas implementadas en virtud de ellos) y toda resolución emitida por un árbitro, un tribunal o cualquier otra Autoridad Gubernamental, en cada caso aplicable o vinculante en relación con dicha persona y/o sus Bienes y/o a la que dicha persona y/o sus Bienes se encuentren sujetos.

"Banco Aprobado" significa la sucursal de Panamá de The Bank of Nova Scotia, u otro banco con licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, o un banco internacional con una calificación mínima otorgada por una agencia de calificación de riesgo reconocida internacionalmente equivalente a una "A" de S&P cuya casa matriz se encuentre ubicada en un País Miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

"Usufructuario" significa el titular de un derecho de usufructo sobre un bono.

"Beneficiario" significa el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Representante de los Acreedores, el Fiduciario de la Garantía, cada tenedor de los bonos y cada otra persona con derecho a recibir pagos del Emisor conforme a los Documentos de la Oferta. No obstante, dicho término no incluirá: (a) al Emisor ni a ninguna de sus Afiliadas salvo, en el caso de las Afiliadas del Emisor distintas de sus Subsidiarias, en la medida en que dicha persona sea un tenedor de los bonos, o (b) a ninguna persona en ningún carácter no relacionado con las operaciones contempladas en los Documentos de la Oferta.

"Junta Directiva" significa (1) con respecto al Emisor, la junta de directores con derecho a voto que administra al Emisor o cualquiera de sus comités debidamente autorizados, (2) con respecto a cualquier sociedad colectiva, la junta directiva u otro órgano de administración del socio solidario o cualquiera de sus comités debidamente autorizados, y (3) con respecto a cualquier otra Persona, la junta o cualquiera de sus comités debidamente autorizados que cumpla una función similar. En los casos en que cualquier disposición requiera que una Junta Directiva tome una medida o decisión, u otorgue su aprobación, dicha medida, decisión o aprobación se considerará tomada u otorgada cuando sea aprobada u otorgada por la mayoría de los directores de la Junta Directiva

(independientemente de que la medida o aprobación se dicte como parte de una reunión formal de la junta o como una aprobación formal de la junta).

"Día Hábil" significa cualquier día distinto de sábados, domingos u otros días en los cuales las instituciones bancarias de la Ciudad de Nueva York, Nueva York, o de la Ciudad de Panamá, Panamá, puedan o deban permanecer cerradas conforme al Derecho Aplicable.

"BVP" significa la Bolsa de Valores de Panamá.

"AAC" significa la Autoridad Aeronáutica Civil de Panamá.

"Período de Cálculo" significa, con respecto a cualquier fecha de pago, el período de dos plazos trimestrales consecutivos inmediatamente anteriores a la fecha de pago.

"Obligaciones de Arrendamiento Financiero" significa, con respecto a cualquier persona a la fecha de determinación, las obligaciones de dicha persona de abonar el canon y otros montos adeudados en virtud del arrendamiento (o cualquier otro acuerdo mediante el cual se transfiera el derecho de uso) de Bienes muebles o inmuebles, o una combinación de ambos, cuyas obligaciones deban ser clasificadas y contabilizadas como arrendamientos financieros en el balance general de dicha persona conforme a los principios contables aplicables. El monto de dichas obligaciones a cualquier fecha de determinación será dicho monto capitalizado a dicha fecha determinado de conformidad con los principios contables aplicables.

"Capital Accionario" significa, con respecto a cualquier persona, las acciones (ya sean ordinarias o preferidas), derechos, participaciones, cuotas y otras participaciones accionarias en dicha persona (independientemente de su designación y de que tenga derechos a voto o no) y las garantías, derechos u opciones de compra de dichas participaciones.

"Equivalentes de Caja" significa:

(1) Dólares Estadounidenses, o dinero en moneda extranjera recibido en el curso ordinario de las actividades convertible en Dólares Estadounidenses;

(2) obligaciones negociables emitidas o garantizadas o aseguradas directa e íntegramente por los gobiernos estadounidense o panameño o sus agencias o dependencias (siempre que se las garantice con la plena fe y crédito de dicho gobierno), con vencimiento dentro del plazo de un año a partir de su fecha de adquisición;

(3) depósitos a la vista y a plazo fijo y certificados de depósito de cualquier Banco Aceptable o Banco Aprobado constituido de conformidad con las leyes vigentes en Panamá o Estados Unidos, sus estados o el Distrito de Columbia, según corresponda, o de la sucursal estadounidense de cualquier otro Banco Aceptable, con vencimiento dentro del plazo de un año a partir de su fecha de adquisición;

(4) papeles comerciales emitidos por una Persona constituida en Estados Unidos o Panamá que, al momento de la adquisición de los papeles, posea una calificación mínima de A1 de S&P o su equivalente, o de P-1 de Fitch o su equivalente, o una calificación equivalente otorgada por una agencia de calificación reconocida a nivel nacional en el caso de que tanto S&P como Fitch dejen de publicar las calificaciones de los emisores de papeles comerciales en general, y en todos los casos con vencimiento dentro del plazo de un año a partir de su fecha de adquisición;

(5) obligaciones de recompra con un plazo máximo de un año para los títulos valores subyacentes de los tipos especificados en el inciso (2) precedente, instrumentadas con un Banco Aceptable y con vencimiento dentro del plazo de un año a partir de ese momento;

(6) títulos valores emitidos e íntegramente garantizados por cualquier estado, mancomunidad o territorio de Estados Unidos o por sus subdivisiones políticas o autoridades impositivas, con una calificación mínima de A de Fitch o S&P y con vencimiento dentro del plazo de un año a partir de su fecha de adquisición;

(7) (i) acciones de cualquier fondo del mercado monetario que posea activos netos por un mínimo de USD 500.000.000 y cumpla con los requisitos establecidos en la Regla 2a-7 de la Ley de Sociedades de Inversión y (ii)

acciones de cualquier fondo internacional del mercado monetario que posea activos netos por un mínimo de USD 500.000.000 y un mandato de activos netos por USD 1;

(8) inversiones en fondos del mercado monetario o fondos comunes, prácticamente la totalidad de cuyos activos comprenda títulos valores de los tipos especificados en los incisos (1) a (7) precedentes; y

(9) cuentas de depósitos a la vista mantenidas en el curso ordinario de las actividades.

"Supuesto de Siniestro" significa un hecho (fuera del desgaste natural producido por el transcurso del tiempo y el uso normal) que dañe, destruya o torne al Aeropuerto o una parte de éste no apto para su uso normal por cualquier motivo.

"Cambio de Control" significa: (a) la venta, transferencia, transmisión u otra enajenación directa o indirecta (ajena a una fusión o consolidación), a través de una operación o una serie de operaciones relacionadas, de la totalidad o prácticamente la totalidad de los bienes o activos del Emisor y sus Subsidiarias Limitadas, considerados en su conjunto, a cualquier "persona" (conforme a la aplicación de dicho término en el Artículo 13(d)(3) de la Ley del Mercado de Valores) distinta de un Accionista Permitido, (b) que una persona o grupo (conforme a la aplicación de dichos términos en los Artículos 13(d) y 14(d) de la Ley del Mercado de Valores) distinta de un Accionista Permitido sea o se convierta directa o indirectamente en usufructuario (según se lo define en las Reglas 13d-3 y 13d-5 de la Ley del Mercado de Valores) de más del 50% del total de los derechos a voto del Capital Accionario del Emisor, (c) que, por cualquier motivo, los Accionistas Permitidos no tengan derecho (directa o indirectamente) a designar a al menos la mayoría de los miembros de la Junta Directiva del Emisor, (d) que los Accionistas Permitidos pierdan la facultad de dirigir la administración y/o las políticas del Emisor, o (e) la aprobación de un plan relativo a la liquidación o disolución del Emisor. Para evitar dudas, toda operación permitida en virtud del inciso (g)(i)(B) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" *supra* se considerará un Cambio de Control si se considerara que la entidad absorbente (o adquiriente) de dicha operación fuera el Emisor a los efectos del presente inciso y hubieran ocurrido uno o más de los hechos detallados en los incisos (b) y (c) como resultado de la operación.

"Garantía" tiene el significado establecido en la sección "—Garantía—General".

"Deuda Garantizada" tiene el significado establecido en la sección "—Garantía—General".

"Certificado de Deuda Garantizada" tiene el significado establecido en la sección "Garantía—Deuda Garantizada".

"Fiduciario de la Garantía" significa The Bank of Nova Scotia (Panama), S.A., en su carácter de fiduciario de la garantía para los titulares de Bonos Existentes, los titulares de bonos y los titulares de toda Deuda Garantizada Permitida futura.

"Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos" significa los ingresos actuales y futuros obtenidos en concepto de servicios aeronáuticos relacionados con el uso de las instalaciones del Aeropuerto por parte de las aerolíneas y los pasajeros, incluidas: (i) las tasas por servicio al pasajero internacional, las tasas por tránsito y toda otra tasa cobrada a los pasajeros (incluida, a título meramente enunciativo, la tasa por servicios al pasajero y la tasa de desarrollo aeroportuario), (ii) las tasas de seguridad, (iii) las tasas de aterrizaje, (iv) las tasas por estacionamiento y servicio de aeronaves (incluidas las aeronaves privadas), (v) las tasas por puentes de embarque para pasajeros, (vi) los ingresos obtenidos como resultado de las operaciones de carga del Aeropuerto, (vii) las tarifas por servicios, (viii) los alquileres de salones de aerolíneas para eventos y (ix) los subalquileres o subcontratos de los conceptos anteriores, distintos de los Ingresos Excluidos.

"Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos" significa los ingresos actuales y futuros no obtenidos en concepto de servicios aeronáuticos relacionados con el uso de las instalaciones del Aeropuerto por parte de las aerolíneas y los pasajeros, incluidos los Depósitos por Derechos Llave en Mano de la Terminal Sur, pero solo ante el levantamiento del gravamen sobre los Depósitos por Derechos Llave en Mano de la Terminal Sur resultantes de la prenda o cesión en fideicomiso de dichos ingresos a favor de Odebrecht en relación con el Contrato de Construcción de la Terminal Sur, distintos de los Ingresos Excluidos.

"Ingresos Comprometidos" significa los Ingresos Comprometidos por Servicios Aeronáuticos y los Ingresos Comprometidos por Servicios No Aeronáuticos, colectivamente.

"Hecho de Expropiación" significa toda medida o serie de medidas implementada, autorizada, ratificada o aprobada por una Autoridad Gubernamental de Panamá, por cualquier Persona que pretenda actuar como Autoridad Gubernamental de Panamá o por una autoridad gubernamental que tenga el control de facto de parte de Panamá, u originada en el Derecho Aplicable, que tenga como fin la apropiación, confiscación, expropiación o nacionalización, la transferencia o expropiación obligatoria o la transferencia o expropiación bajo la amenaza de transferencia o expropiación obligatoria (por medio de una intervención, enajenación forzosa u otra forma de expropiación), con o sin indemnización y con apariencia de legalidad o no (incluso por medio de impuestos confiscatorios o de la imposición de cargas confiscatorias), de la totalidad o parte del Aeropuerto o de un porcentaje significativo de los beneficios económicos obtenidos por el Emisor. No obstante, la titularidad del Capital Accionario del Emisor por parte del gobierno de la República de Panamá no se considerará por sí misma un Hecho de Expropiación.

"Patrimonio Neto Consolidado" significa, con respecto a cualquier persona en cualquier momento, el patrimonio neto consolidado (o concepto similar) de dicha persona en dicho momento, determinado de manera consolidada de conformidad con las NIIF, *menos* la porción de éste atribuible al Capital Accionario No Calificado de dicha persona.

"Obligaciones Contingentes" significa todo contrato, acuerdo o arreglo en virtud del cual una persona garantice, avale, se torne responsable o sea responsable contingentemente (en virtud de una Obligación Contractual, contingente o de otra naturaleza, de proveer fondos para pago, de proveer de fondos a un deudor o invertir en él de cualquier otra manera, o de garantizar a un acreedor contra toda pérdida) de la Deuda, obligación u otro pasivo de cualquier otra persona (al margen del endoso de instrumentos en el curso del cobro), o garantice el pago de dividendos u otras distribuciones sobre el Capital Accionario de cualquier otra persona. Se considerará que el monto de capital de la obligación de cualquier persona conforme a una Obligación Contingente (hasta la obligación máxima de dicha persona según lo establecido en la documentación que respalda la Obligación Contingente) es el monto pendiente de capital (o el monto pendiente de capital máximo, de ser este mayor) de la Deuda, obligación u otro pasivo garantizado o cubierto por ésta.

"Obligación Contractual" significa, con respecto a cualquier persona, la provisión de un título valor emitido por dicha persona o el otorgamiento de un contrato, instrumento u otro acuerdo del que dicha persona sea parte o al cual dicha persona y/o sus Bienes se encuentren sujetos, cuya provisión constituya un contrato, obligación o compromiso, o una estipulación o acuerdo, otorgado por dicha persona.

"Contraloría" significa la Contraloría General de la República de Panamá.

"Control", cuando se lo utiliza con respecto a una persona específica, significa el derecho o facultad de dirigir o hacer dirigir la administración y las políticas de dicha persona, directa o indirectamente, ya sea por medio de la titularidad de valores con derecho a voto, por contrato o de otra manera; y los términos "Controlante" y "Controlada" tendrán significados correlativos a lo antedicho. Con respecto a entidades que cotizan en bolsa, se considerará que la persona (o el grupo de personas) que posea directa o indirectamente el mayor porcentaje de participación (o el control sobre los votos) del Capital Accionario de dicha entidad ejerce "Control" sobre la entidad, salvo que dicho porcentaje sea inferior al 10%.

"Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones" significa, en todo momento, los Votantes Designados que representen a los titulares de Obligaciones en Igualdad de Condiciones que en ese momento posean (o representen) más del 50% del monto de capital entonces pendiente de la Deuda Garantizada. No obstante, el término Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones significará la totalidad de los Votantes Designados (quienes votarán en nombre de las Partes Cubiertas por la Garantía a quienes representen de conformidad con los términos y condiciones del Documento Relevante que rija la Deuda Garantizada pertinente) en el caso de que se impartan instrucciones u órdenes al Representante de los Acreedores de implementar cualquier medida o Modificación que resulte en (i) la liberación de la Garantía Compartida, (ii) un cambio en la aplicación de los fondos de la Garantía Compartida conforme al Convenio de Acreedores, (iii) una modificación en el Convenio de Acreedores a la definiciones de "Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones" o "Modificación" o a las disposiciones relativas a los mecanismos de votación allí establecidos, (iv) un cambio en las disposiciones relativas a las Cuentas, incluida la

aplicación de fondos desde y hacia las Cuentas conforme al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y (v) una Modificación a un Documento Relevante.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 26, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

"Parte Controlante" significa, a una fecha de determinación pero conforme a la sección "—Compra de Bonos por parte del Emisor" *supra*, los tenedores de los bonos que, en total, posean más del 50% (o, con respecto a una instrucción impartida al Fiduciario del Contrato de Emisión de declarar el Saldo de Capital de los bonos inmediatamente exigible y pagadero como resultado de un Evento de Incumplimeinto, del 25%) del Saldo de Capital de los bonos en dicha fecha.

"Deuda" significa, con respecto a cualquier persona en cualquier momento, sin duplicación e independientemente de que se las considere pasivos conforme a los principios contables aplicables:

(a) las obligaciones de dicha persona por dinero tomado en préstamo y las obligaciones de dicha persona representadas por bonos, debentures, títulos de deuda o instrumentos similares;

(b) las obligaciones, contingentes o de otra naturaleza, relativas al valor nominal de cartas de crédito, libradas o no, aceptaciones bancarias y acuerdos similares en beneficio de dicha persona;

(c) las Obligaciones de Arrendamiento Financiero de dicha persona;

(d) las obligaciones a cargo de dicha persona de abonar el precio de compra diferido de Bienes o servicios (distintas de las obligaciones en el curso ordinario de las actividades que no se encuentren vencidas y pendientes de pago por un plazo de 60 días o más), y las obligaciones (incluso por ventas condicionales u otros acuerdos de retención de título) garantizadas por un Gravamen sobre un Bien que posea o adquiera dicha persona, independientemente de que dichas obligaciones hayan sido asumidas por dicha persona o tengan garantía limitada (no obstante, si las obligaciones poseen garantía limitada, se considerará que el monto de la Deuda es el monto potencial máximo posible);

(e) las obligaciones netas de dicha persona con respecto a un canje, tope, collar, opción de canje, opción o acuerdo similar según se las determine conforme a los principios contables aplicables;

(f) las inversiones globales pendientes o los montos de capital de endeudamientos en manos de compradores, cesionarios o adquirientes de cuentas por cobrar, alquileres por cobrar u otros derechos de cobro (o los derechos sobre ellos) (o títulos valores, préstamos u otras obligaciones emitidas por dichos compradores, cesionarios o adquirientes) en relación con la Titulización de dicha persona;

(g) las obligaciones a cargo de dicha persona de abonar dividendos sobre el Capital Accionario que hayan sido declarados y permanezcan impagos durante más de 90 días desde su fecha de declaración; no obstante, éstos no incluirán los dividendos pagaderos sobre Capital Accionario adicional de la misma clase;

(h) Impuestos, obligaciones incurridas en el curso ordinario de las actividades, y otros montos pagaderos por dicha persona vencidos y pendientes de pago por un plazo de 60 días o más;

(i) las Obligaciones Contingentes de dicha persona;

(j) las obligaciones garantizadas por medio de un Gravamen sobre un Bien de dicha persona, aunque no haya asumido su pago ni sea responsable por éste; y

(k) las Deudas de un tercero garantizadas por dicha persona en la medida de dicha garantía; no obstante, la Deuda emitida por el Emisor o sus Subsidiarias Limitadas y garantizada por el Emisor o sus Subsidiarias Limitadas se computará una única vez en el cálculo del monto de la Deuda del Emisor y sus Subsidiarias Limitadas de manera consolidada.

"Índice de Cobertura del Servicio de la Deuda", con respecto a un Período de Cálculo, significa la relación entre:

(a) los montos depositados en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos; no obstante, solo el Monto Permitido para Depósitos por Derechos Llave en Mano será incluido con respecto a los ingresos por depósitos por derechos llave en mano, menos la suma de, sin duplicación,

(i) los Costos de O&M,

(ii) los Pagos de Impuestos correspondientes a dicho período, excepto en la medida en que dichos Pagos de Impuestos hayan sido abonados con las reservas mantenidas en la Cuenta para el Pago de Impuestos, y

(iii) los Gastos de Capital para Mantenimiento y los Gastos de Capital para Ampliación correspondientes a dicho período, si los hubiera (excepto en la medida en que dichos Gastos de Capital para Mantenimiento y/o Gastos de Capital para Ampliación, según corresponda, hayan sido (A) pre-financiados antes del pago de los Gastos de Capital para Mantenimiento y/o Gastos de Capital para Ampliación, (B) abonados con las reservas mantenidas en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor, o (C) incurridos para resolver un hecho de fuerza mayor);

no obstante, ni el monto de Gastos de Capital para Mantenimiento y Gastos de Capital para Ampliación ni el monto de Pagos de Impuestos restados conforme a los incisos (ii) y (iii), respectivamente, podrá ser menor a cero (0); y

(b) los pagos de capital e intereses adeudados con respecto a los bonos, los Bonos Existentes y otras Deudas Permitidas (excluida la Deuda Subordinada Permitida de las Afiliadas) durante dicho período, menos los pagos de capital relativos a toda deuda de "pago único al vencimiento".

A los efectos del cálculo del inciso (b) de esta definición, los créditos renovables del Emisor se considerarán íntegramente librados, con la excepción de los créditos renovables no librados acordados conforme al inciso (a)(x) de la sección "—Obligaciones de No Hacer".

"Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda" significa la/s cuenta/s separada/s de reserva para el servicio de la deuda creadas y mantenidas conforme al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado para cada tramo de deuda garantizada en virtud de dicho acuerdo, incluida, a título meramente enunciativo, una Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda creada y mantenida para los bonos, para los Bonos Existentes y para toda otra Deuda Garantizada por separado.

"Reserva para el Servicio de la Deuda" significa el monto total de capital, Intereses y Sumas Adicionales, si las hubiera, de toda Deuda Garantizada que sea requerido en virtud de los términos y condiciones de los Documentos Relevantes pertinentes y que deba reservarse en una Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda. La Reserva para el Servicio de la Deuda de los bonos deberá ser equivalente al monto total de capital, Intereses y Sumas Adicionales, si las hubiera, pagadero con respecto a los bonos en la fecha programada de pago siguiente a la fecha de determinación.

"Plazo para la Toma de Decisiones" significa el plazo determinado por el Representante de los Acreedores y consignado en las notificaciones cursadas por el Representante de los Acreedores a los Votantes Designados para tomar una decisión conforme al Convenio de Acreedores, cuyo plazo finalizará entre un mínimo de cuarenta y cinco (45) días y un máximo de sesenta (60) días luego de la fecha de dicha notificación. No obstante, excepto en el caso de Plazos para la Toma de Decisiones con respecto a los cuales las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones ya hubieran determinado la medida relativa a dicha decisión, dicho plazo podrá ser prorrogado por un Votante Designado por un plazo máximo de sesenta (60) días una única vez cursando notificación; no obstante, si este derecho es ejercido por más de un Votante Designado, la prórroga total no podrá superar los setenta y cinco (75) días, y, en cada caso, el Representante de los Acreedores tendrá la facultad, mas no la obligación, de designar el plazo menor que considere necesario o conveniente cuando los intereses de las Partes Cubiertas por la Garantía o cualquiera de dichas partes pudieran verse perjudicados.

"Incumplimiento" significa todo hecho que con el transcurso del tiempo o el envío de una notificación, o ambos, se torne en un Evento de Incumplimeinto.

"Pago por Incumplimiento" significa, a cualquier fecha de pago, el Precio de Redención para el pago íntegro del Saldo de Capital de los bonos en dicha fecha.

"Depositario" significa The Depository Trust Company ("DTC"), sus sucesores, o cualquier otra cámara de compensación inscrita conforme a la Ley del Mercado de Valores, que sea designada para actuar como depositario de los Bonos.

"Votante Designado" significa, con respecto a toda Deuda Garantizada, la Persona con derecho a voto en virtud del Convenio de Acreedores de dicha Deuda Garantizada. Los Votantes Designados para cada Deuda Garantizada serán los siguientes: (i) con respecto a los bonos, el Fiduciario del Contrato de Emisión (actuando bajo las instrucciones de la Parte Controlante), (ii) con respecto a los Bonos Existentes, el Agente de Pagos de los Bonos Existentes y (iii) en el caso de series futuras de Deuda Garantizada así designadas conforme al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y el Convenio de Acreedores, el Votante Designado nombrado para dicha Deuda Garantizada.

"Capital Accionario No Calificado" significa el porcentaje del Capital Accionario que, conforme a sus términos y condiciones (o a los de cualquier otra Deuda o Capital Accionario en el que pueda convertirse o por el que pueda canjearse, a opción de su titular), o ante el acaecimiento de algún hecho, venza o deba ser obligatoriamente rescatado (ya sea conforme a una obligación de fondo de repago u otra), o que pueda redimirse al exclusivo criterio de su titular, en todo caso a más tardar el 91° día posterior a la Fecha de Vencimiento.

"Dólares", "USD" y "Dólares Estadounidenses" significan la moneda de curso legal en Estados Unidos de América.

"Banco Aceptable" significa todo banco comercial que posea, o que sea la principal subsidiaria bancaria de una sociedad bancaria controlante que posea, capital y ganancias totales superiores a USD 250.000.000 (o su equivalente en otra moneda) y una calificación de "A" (o una calificación equivalente) o más alta otorgada por al menos una agencia de calificaciones estadísticas reconocida a nivel nacional.

"Fiduciario Aceptable" significa una sociedad constituida y operativa de conformidad con las leyes vigentes en la República de Panamá, que posea la licencia pertinente para actuar como fiduciario en Panamá, otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, y con sede dentro de la República de Panamá, que posea una suma combinada de capital y ganancias de al menos USD 250.000.000 y una calificación mínima de AAA en Panamá o una calificación internacional que no sea inferior a la calificación menor entre (i) BBB o (ii) la calificación internacional del Estado de Panamá.

"Hecho de Ejecución" significa todo Evento de Incumplimeinto en virtud del Contrato de Emisión o cualquier otro hecho de incumplimiento en virtud de los Documentos Relevantes.

"Oferta de Acciones" significa una emisión por parte del Emisor de Capital Accionario emitido por éste.

"Ingresos Excluidos" significa los siguientes activos del Emisor que serán excluidos de la Garantía: (i) los ingresos de los Otros Aeropuertos, los ingresos resultantes de Ciudad Aeropuerto, los ingresos por estacionamiento de vehículos y los ingresos por publicidad; (ii) los ingresos resultantes de los derechos de alquiler y servidumbre ajenos a los locales comerciales y los espacios de oficinas para las aerolíneas; (iii) el Impuesto de Salida Exento y cualquier otro impuesto o carga gravado por el Estado de Panamá que deba ser abonado por el Emisor al Estado de Panamá; (iv) los ingresos resultantes de la venta de combustible y servicios relacionados a las aerolíneas; y (v) otros ingresos inmateriales del Emisor que éste declare como Ingresos Excluidos, siempre que, a la fecha de determinación únicamente, dichos ingresos (junto con los restantes Ingresos Excluidos) no superen en total el 1% de los Ingresos Totales del Emisor correspondientes al ejercicio económico anterior informados en el estado anual de resultados del Emisor mas reciente disponible. No obstante, si en algún momento dichos ingresos inmateriales designados como Ingresos Excluidos superan el 2,5% de los Ingresos Totales del Emisor correspondientes al ejercicio económico anterior informados en el estado anual de resultados del Emisor más reciente disponible, el Emisor transferirá al Fideicomiso de Tocumen ingresos por dicho monto, de manera tal que los ingresos que

constituyan Ingresos Excluidos conforme al presente inciso (v) en ese momento sean inferiores al 1% de los Ingresos Totales del Emisor correspondientes al ejercicio económico anterior informados en el estado de resultados del Emisor más reciente disponible.

"Impuesto de Salida Exento" significa, con respecto al cobro de tasas a los pasajeros por parte del Emisor, las sumas de (i) USD 1,00 por persona remitida a la Comisión Nacional para la Prevención de los Delitos de Explotación Sexual, y (ii) el veinticinco por ciento (25%) de la tasa por servicio al pasajero internacional por persona remitida a la Autoridad de Turismo.

"Bonos Existentes" significa los bonos senior garantizados con una tasa del 5,75% con vencimiento en 2023 emitidos por el Emisor el 27 de septiembre de 2013.

"Gastos de Capital para Ampliación" significa, con respecto a cualquier período, los gastos efectuados o proyectados por el Emisor pagaderos durante dicho período con el fin de ampliar o mejorar la capacidad del Aeropuerto o su rendimiento o a los efectos de mejoras o nuevas operaciones.

"Valor Razonable" significa, con respecto a cualquier Bien, servicio o negocio, el precio (una vez contabilizados los pasivos relacionados con dicho Bien, servicio o negocio) que podría negociarse en una operación en condiciones de independencia mutua y en pie de igualdad, en efectivo, entre un vendedor dispuesto y un comprador dispuesto y solvente, ninguno de los cuales se encuentre forzado a concretar la operación.

"Estados Contables" significa, con respecto a cualquier persona, los balances generales, estados de resultados y estados de flujo de efectivo de dicha persona auditados (con respecto a un ejercicio económico anual o a cualquier otro período fiscal) o no auditados (con respecto a cualquier período fiscal distinto de un ejercicio económico).

"Fitch" significa Fitch Ratings Ltd. y sus sucesores (incluida la entidad resultante en caso de fusión con otra agencia de calificación).

"Gerente General" significa el gerente general del Emisor designado mediante un decreto ejecutivo por el Estado de Panamá.

"Autoridad Gubernamental" significa cualquier nación o gobierno (incluidos Panamá y Estados Unidos), cualquiera de sus estados, provincias u otras subdivisiones políticas y cualquier entidad que ejerza funciones ejecutivas, legislativas, judiciales, regulatorias o administrativas relativas al gobierno, incluidas las entidades multilaterales o supranacionales.

"NIIF" significa los principios contables generalmente aceptados y los requisitos legales aplicables, aplicados de manera consistente durante un período determinado conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera promulgadas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad o sus sucesores, vigentes en cada momento.

"Consultor Independiente" significa un estudio contable, estudio de tasación, consultor o estudio de banca de inversión reconocido internacionalmente que: (a) a criterio de la Junta Directiva del Emisor, se encuentre capacitado para llevar a cabo la tarea que le fuera encargada, y (b) sea independiente en relación con la operación relevante, lo cual implica que no sea una Afiliada del Emisor ni de ninguna de las partes de la/s operación/es pertinente/s.

"Ingeniero Independiente" significa un estudio de ingeniería de reconocimiento internacional con experiencia usual en la industria aeroportuaria que sea independiente en relación con la operación relevante, lo cual implica que no sea una Afiliada del Emisor ni de ninguna de las partes de la/s operación/es pertinente/s.

"Proceso de Insolvencia o Liquidación" significa (a) todo proceso o causa voluntario o involuntario de insolvencia, concurso, quiebra, reestructuración, poder de venta, convenio o ejecución, y todo proceso o causa de sindicatura, liquidación, concurso u otros similares llevados a cabo con respecto al Emisor o a cualquiera de sus activos, (b) todo proceso voluntario o involuntario de liquidación, disolución o concurso del Emisor

independientemente de que implique su insolvencia o quiebra, (c) toda cesión en beneficio de los acreedores o otra clasificación de los activos y pasivos del Emisor, o (d) toda designación de un síndico con respecto al Emisor.

"Representante de los Acreedores" significa Citibank, N.A., en su carácter de representante de los acreedores conforme al Convenio de Acreedores, hasta su reemplazo por un sucesor de conformidad con las disposiciones aplicables del Convenio de Acreedores y, desde entonces, el sucesor que desempeñe dicho cargo.

"Votación de Acreedores" significa, en cualquier momento, una votación llevada a cabo de conformidad con los procedimientos establecidos en el Convenio de Acreedores entre los Votantes Designados con respecto a la decisión en particular que deba tomarse en ese momento.

"Convenio de Acreedores" significa el convenio de acreedores que se celebró el 19 de Abril de 2016, celebrado entre el Emisor, el Representante de los Acreedores, el Fiduciario de la Garantía y el agente de pagos de los Bonos Existentes, que será suscrito por el Fiduciario del Contrato de Emisión en , 2016.

"Plazo de los Intereses" significa: (a) inicialmente, el plazo transcurrido desde la Fecha de Emisión inclusive hasta la primera Fecha de Pago exclusive, y (b) desde entonces, el plazo transcurrido desde el final del Plazo de los Intereses precedente hasta la siguiente Fecha de Pago exclusive.

"Tasa de Interés" significa el % anual comezando en la Fecha de Emisión.

"Inversión" significa, con respecto a cualquier persona: (a) las inversiones directas e indirectas efectuadas por dicha persona en cualquier otra persona en concepto de préstamos, anticipos o aportes de capital (ya sea mediante la transferencia de un Bien o de otra manera) y otras extensiones de crédito que constituyan la Deuda de dicha otra persona, y las garantías de las Deudas de cualquier otra persona, (b) las compras y otras adquisiciones de Capital Accionario, Deuda u otros títulos valores emitidos por cualquier otra persona, y (c) las Deudas incurridas en relación con otra persona (tales como las garantías de las Deudas de dichas otras personas). No obstante, la Inversión no incluye la creación de cuentas por cobrar o derechos de cobro similares generados en el curso ordinario de las actividades.

"Ley de Sociedades de Inversión" significa la Ley de Sociedades de Inversión de Estados Unidos de 1940, y sus modificaciones.

"Fecha de Emisión" significa la fecha en la cual se emiten los bonos.

"Emisor" significa Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A., una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes vigentes en la República de Panamá. El Emisor posee, opera, mantiene y desarrolla el Aeropuerto y opera, mantiene y desarrolla los Otros Aeropuertos de Panamá conforme a un contrato de concesión.

"Gravamen" significa, con respecto a cualquier Bien, toda prenda, hipoteca, gravamen, carga, derecho de garantía real, escritura de fideicomiso, pignoración, fideicomiso de garantía, transferencia fiduciaria de título, cesión en concepto de garantía, cargo, contrato de venta y arrendamiento, servidumbre, Contrato de Fideicomiso o afectación de cualquier naturaleza sobre dicho Bien (incluida toda venta condicional u otro acuerdo de retención de título, todo arrendamiento con dicha naturaleza o los derechos del arrendador sobre todo arrendamiento capitalizado), y todo otro acuerdo preferencial que tenga el efecto práctico y/o económico de crear un derecho de garantía con respecto al pago de cualquier obligación con dicho Bien o a partir del producto de éste (incluido todo derecho de compensación o gravamen bancario similar). Para evitar dudas, un Gravamen incluirá las ventas (incluidas las "ventas reales") del Bien en relación con una Titulación u operación similar. No obstante, sin perjuicio de cualquier disposición en contrario aquí establecida, el otorgamiento de concesiones, arrendamientos o acuerdos similares para el desarrollo o la explotación de un Bien del Emisor no constituirá un Gravamen en la medida en que dicho otorgamiento no garantice el pago de la Deuda y sus beneficiarios no sufrirán limitación alguna a su capacidad de prendar sus derechos y obligaciones conforme a dicha concesión, arrendamiento o acuerdo similar a los efectos de garantizar las Deudas que incurran. Asimismo, únicamente a los efectos de la presente definición, el otorgamiento de consentimiento o la celebración de instrumentos similares en el formato usual para financiamiento con garantía limitada no constituirá una Deuda.

"Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor" significa una cuenta mantenida en el Banco Nacional de Panamá o en cualquier otro banco estatal panameño razonablemente aceptable donde se depositará los fondos neto (o el porcentaje correspondiente de éste) de los préstamos tomados a los efectos de financiar proyectos de Gastos de Capital para Ampliación (incluida la compra de terrenos para la construcción de una tercera pista) y en la cual el Aeropuerto podrá depositar eventualmente fondos relacionados con proyectos de Gastos de Capital para Mantenimiento o de Gastos de Capital para Ampliación.

"Prima de Compensación" significa, a cualquier fecha de determinación, el resultado (el cual no podrá ser menor a cero) de:

(a) el valor actual (compuesto semestralmente) a dicha fecha de los flujos futuros programados de capital e Intereses sobre el monto de capital de los bonos que se rediman (o un porcentaje de éste) descontado a una tasa anual equivalente al rendimiento de oferta vigente en ese momento (según la publicación más reciente en la edición neoyorquina de *The Wall Street Journal*) de Instrumentos del Tesoro de Estados Unidos que tengan la fecha de vencimiento más cercana al promedio ponderado de vida restante de los bonos calculado a la Fecha de Redención pertinente *más* un 0,50% anual *menos*

(b) el monto total de capital de los bonos a redimirse (o un porcentaje de éste).

"Efecto Adverso Significativo" significa: (a) un efecto adverso significativo (x) sobre las actividades comerciales, las operaciones, la situación patrimonial y/o los Bienes del Emisor individualmente o de manera consolidada con sus Subsidiarias Limitadas o (y) sobre el Aeropuerto, (b) una disminución significativa de la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones conforme a los Documentos de la Oferta, o (c) un efecto adverso significativo sobre las operaciones contempladas en los Documentos de la Oferta, incluso: (i) sobre la validez u oponibilidad de cualquiera de los Documentos de la Oferta con respecto al Emisor, (ii) sobre los derechos y recursos que les asisten a los Beneficiarios conforme a los Documentos de la Oferta, (iii) con respecto a los Gravámenes otorgados al Fiduciario de la Garantía de conformidad con los Documentos de la Oferta, y/o (iv) sobre el Fideicomiso de Tocumen.

"Contratos de Proyectos Principales" significa el Contrato de Construcción de la Terminal Sur, los acuerdos significativos relacionados con gastos de capital, las Inversiones u otros pagos superiores a USD 350.000.000, y los acuerdos bilaterales celebrados entre el Emisor y cualquier aerolínea con respecto al pago de tasas por servicio al pasajero internacional u otras tasas similares.

"Fecha de Vencimiento" significa la Fecha de Pago del de 20 .

"Denominación Mínima" significa la denominación mínima en la que se emitirán los bonos, la cual será de USD e integrales múltiples de USD .

"Modificación" significa (a) con respecto a cualquier Documento de la Garantía, toda modificación, complemento, renuncia u otra enmienda de los términos y disposiciones allí establecidos y (b) con respecto a cualquier Documento Relevante, toda modificación, complemento, renuncia u otra enmienda que tenga como efecto (i) acelerar la fecha de vencimiento de la Deuda Garantizada, o (ii) modificar el promedio ponderado de vida al vencimiento de la Deuda Garantizada (distinta de, en el caso de ambos incisos (i) y (ii), el redención, compra, canje, refinanciamiento, reemplazo, anulación o refinanciación de dicha Deuda Garantizada).

"Producido Neto en Efectivo" significa, con respecto a toda Venta de Activos u Oferta de Acciones por parte del Emisor o de cualquiera de sus Subsidiarias Limitadas: (a) los fondos de dicha Venta de Activos u Oferta de Acciones recibido inicialmente en efectivo o Equivalentes de Caja (ya sea pagado inmediatamente, en cuotas o de manera diferida) *menos* (b) la suma de: (i) los gastos razonables incurridos por el Emisor o su Subsidiaria Limitada (según corresponda) en relación con dicha Venta de Activos u Oferta de Acciones, (ii) los Impuestos adicionales pagados (o que de buena fe se estiman pagaderos) por el Emisor o su Subsidiaria Limitada (según corresponda) como resultado de dicha Venta de Activos u Oferta de Acciones, y (iii) con respecto a una Venta de Activos, el monto del efectivo o los Equivalentes de Caja (si los hubiera) empleados para saldar toda Deuda garantizada por un Gravamen sobre el Bien sujeto a la Venta de Activos, *más* (c) con respecto a una Venta de Activos, en la medida en que ésta no supere el inciso (b) en ese respecto, el monto de la reducción de los Impuestos (estimados de buena fe por el Emisor) como resultado de la Venta de Activos.

"Tenedor de los bonos" significa el titular registrado de un bono según consta en el Registro o el usufructuario de éste.

"Garantía de los Bonos" tiene el significado establecido en la sección "—Garantía—General".

"Cuenta de O&M" significa una cuenta creada y mantenida por el Emisor en el Banco Nacional de Panamá o en cualquier otro banco estatal panameño razonablemente aceptable donde el Aeropuerto depositará sumas oportunamente a los efectos de financiar los Costos de O&M.

"Costos de O&M" significa, con respecto a cualquier período:

(1) los costos de operación y mantenimiento en efectivo que serán incurridos y pagados por el Emisor para el Aeropuerto en dicho período;

(2) los pagos de seguros en relación con la operación y el mantenimiento del Aeropuerto;

(3) los bienes de consumo;

(4) los pagos efectuados por el Emisor conforme a los arrendamientos relacionados con las actividades desarrolladas por el Aeropuerto;

(5) los pagos conforme a acuerdos para la administración, gestión, operación y mantenimiento del Aeropuerto (incluidos, entre otros, los honorarios del Fiduciario del Contrato de Emisión y del Fiduciario de la Garantía, y otros cargos y gastos relacionados con los Documentos de la Oferta y otras obligaciones incurridas de conformidad con éstos);

(6) los honorarios y gastos razonables de abogados, contadores y otros profesionales abonados por el Emisor en relación con la administración, el mantenimiento o la operación del Aeropuerto;

(7) los aranceles abonados en relación con la obtención, transferencia, mantenimiento o modificación de autorizaciones gubernamentales;

(8) los sueldos y salarios de empleados y otros costos laborales y gastos generales y administrativos razonables;

(9) los cargos, aportes o pagos operativos a efectuarse a cualquier institución gubernamental o pública, incluidos los pagos al Fondo Especial para el Desarrollo de la Infraestructura Aeronáutica Nacional y los cargos por seguridad aeroportuaria pagaderos a Aeronáutica Civil;

(10) aquellos montos necesarios para efectos de la operación y el mantenimiento de los Otros Aeropuertos y/o de Ciudad Aeropuerto,

según el presupuesto y los límites establecidos en el Presupuesto Operativo Anual.

Ante la Designación de una Subsidiaria Ilimitada para la operación y mantenimiento de Ciudad Aeropuerto y/o de los Otros Aeropuertos conforme al inciso (i) de la sección "—Obligaciones de No Hacer", los Costos de O&M en virtud del inciso (10) de la presente definición se limitarán a una suma que no supere el monto de USD 10.000.000.

"Odebrecht" significa Constructora Norberto Odebrecht, S.A., la empresa encargada de la construcción de la Terminal Sur conforme al Contrato de Construcción de la Terminal Sur.

"Certificado Oficial" significa, con respecto a cualquier Persona, un certificado firmado por un Funcionario de dicha Persona.

"Cuentas Operativas" significa la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos, la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos No Comprometidos, la Cuenta de O&M, la Cuenta para el Pago de Impuestos, la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor, la Cuenta General del Aeropuerto y las demás

cuentas que el Emisor requiera, cree y mantenga en cualquier momento para las operaciones del Aeropuerto, los Otros Aeropuertos y Ciudad Aeropuerto.

"Dictamen Jurídico" significa un dictamen por escrito firmado por un abogado, quien podrá ser un empleado del Emisor u otro abogado a satisfacción del Fiduciario del Contrato de Emisión y/o del Fiduciario de la Garantía (según corresponda).

"Contrato de Fideicomiso Original" significa el Contrato de Fideicomiso del 27 de septiembre de 2013, celebrado entre el Emisor y el Fiduciario de la Garantía, en virtud del cual se crea el Fideicomiso de Tocumen.

"Otros Aeropuertos" significa el Aeropuerto "Scarlett Raquel Martínez" de Río Hato, el Aeropuerto Internacional "Enrique Malek" de David, el Aeropuerto Enrique Adolfo Jiménez de Colón y el Aeropuerto Internacional Pacífico de Panamá.

"Obligaciones en Igualdad de Condiciones" significa los montos de capital, intereses, penalidades (si las hubiera), cargos, primas (si las hubiera), indemnizaciones, reembolsos, garantías y otros pasivos pagaderos conforme a los términos y condiciones de los Documentos Relevantes por cualquier Deuda Garantizada, en cada caso, actual o futura, renovada o reestructurada, independientemente de que se la disminuya o extinga de tanto en tanto y luego se la aumente, cree o incurra, de que surja al comienzo o luego de un Proceso de Insolvencia o Liquidación, o de que sea admitida o se la pueda admitir como reclamo en cualquier proceso.

"Prelación en Igualdad de Condiciones" significa, en relación con una deuda en particular, otras obligaciones con Gravámenes de igual prelación a los bonos sujetos a la Garantía.

"Cuenta de Pago" significa la/s cuenta/s separada/s de pago creada/s y mantenida/s conforme al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado para efectuar los pagos de capital e intereses de cada tramo de deuda garantizada en virtud de dicho acuerdo, incluida, a título meramente enunciativo, una Cuenta de Pago creada y mantenida para los bonos, para los Bonos Existentes y para toda otra Deuda Garantizada por separado.

"Fecha de Pago" significa cada y , a partir del de 2016. No obstante, si cualquiera de esas fechas no cayera en un Día Hábil, la fecha en cuestión no se considerará una fecha de pago, y el Día Hábil siguiente será la Fecha de Pago correspondiente.

"Inversiones Permitidas" significa Inversiones: (a) en efectivo y Equivalentes de Caja distintos de los Equivalentes de Caja emitidos por una Afiliada del Emisor (incluidas las Subsidiarias Limitadas del Emisor distintas del Estado de Panamá), (b) en una Subsidiaria Ilimitada del Emisor constituida a los efectos del desarrollo, la operación y el mantenimiento de los Otros Aeropuertos o de Ciudad Aeropuerto o que desarrolle una Actividad Comercial Permitida distinta de la operación del Aeropuerto; no obstante, la suma de cualquier Inversión conforme al presente inciso (b) y cualquier proyecto de inversión en mejoras conforme al inciso (k) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" no podrá superar el monto de USD 10.000.000 (o su equivalente en otra moneda, cuyo monto será ajustado cada seis meses a fin de reflejar las variaciones en la tasa de inflación calculada y publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo de la Contraloría cada año calendario), excepto en la medida en que las Inversiones que superen los USD 10.000.000 (ajustadas por inflación) cumplan con los requisitos de pago restringido establecidos en el inciso (b) de la sección "—Obligaciones de No Hacer", (c) en una Subsidiaria Limitada del Emisor, (d) en nómina de empleados, viáticos, y anticipos similares que se estime al momento de efectuarlos que en última instancia serán considerados gastos a los efectos contables, (e) recibidas como resultado de una quiebra, un concurso o un acaecimiento similar con respecto a cualquier persona (en relación con la Deuda, incluida su Deuda por Refinanciamiento) o de un litigio, arbitraje u otro conflicto con respecto a personas que no sean Afiliadas del inversor, (f) de conformidad con el inciso (d) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" *supra*, resultantes de la contraprestación (que no sea en efectivo y Equivalentes de Caja) recibida en una Venta de Activos, (g) resultantes de las obligaciones de cobertura de tipo cambiario o tasa de interés permitidas por el inciso (a)(v) de la sección "—Obligaciones de No Hacer", y/o (h) derivadas del producto de una Oferta de Acciones; no obstante, inmediatamente luego de efectuar dicha Inversión, cada Cuenta de la Operación deberá contar con la Provisión Total de Fondos conforme al procedimiento establecido en la sección "—Flujo de Ingresos".

"Gravámenes Permitidos" significa:

(a) los Gravámenes creados en beneficio de los acreedores de toda Deuda Garantizada, sus representantes, el Representante de los Acreedores o el Fiduciario de la Garantía conforme a los Documentos de la Oferta;

(b) los Gravámenes existentes en la Fecha de Emisión que garantizan la misma Deuda u otras obligaciones (las "Obligaciones Originales Garantizadas") garantizadas por medio de ellos en la Fecha de Emisión (o la Deuda por Refinanciamiento de las Obligaciones Originales Garantizadas; siempre que la Deuda por Refinanciamiento garantizada por el nuevo Gravamen no se incremente a un monto mayor a la suma de (i) el monto pendiente de capital o, si fuera mayor, el monto comprometido para la Deuda renovada, refinanciada, reemplazada, anulada o liberada por medio de la Deuda por Refinanciamiento, y (ii) el monto necesario para abonar los cargos y gastos, incluidas las primas, relacionados con dicha renovación, refinanciamiento, reemplazo, anulación o liberación); y siempre que, en cada caso, los Gravámenes no se extiendan a ningún Bien de valor superior al Bien que garantiza las Obligaciones Originales Garantizadas;

(c) los siguientes conceptos, con respecto a los cuales no se haya iniciado ningún proceso hipotecario, ejecutivo, de cobro o de ejecución: (i) los Gravámenes por Impuestos u otros cargos similares no vencidos o impugnados de buena fe mediante los procesos pertinentes, siempre que se mantengan contabilizadas reservas suficientes u otras previsiones pertinentes en su respecto en los libros del Emisor o de su Subsidiaria Limitada en la medida en que sea necesario conforme a los principios contables aplicables, (ii) los Gravámenes reglamentarios, tales como los Gravámenes de transportistas, almaceneros, mecánicos, proveedores de materiales, técnicos u otros similares que surjan en el curso ordinario de las actividades y que garanticen montos no vencidos por un plazo de más de 90 días o impugnados de buena fe mediante los procesos pertinentes, siempre que se mantengan contabilizadas reservas suficientes u otras previsiones pertinentes en su respecto en los libros del Emisor o de su Subsidiaria Limitada en la medida en que sea necesario conforme a los principios contables aplicables, (iii) las servidumbres, servidumbres de paso, restricciones u otras afectaciones similares incurridas en el curso ordinario de las actividades que, individualmente o en su conjunto, no afecten significativamente las actividades comerciales del Emisor y/o de cualquiera de sus Subsidiarias Limitadas, (iv) los Gravámenes o depósitos en el curso ordinario de las actividades incurridos o efectuados según lo establecido en el Derecho Aplicable en relación con indemnizaciones por accidentes de trabajo, seguro por desempleo y aportes previsionales, (v) los depósitos efectuados para garantizar el cumplimiento de ofertas, contratos comerciales (distintos a los contratos de préstamo), arrendamientos, obligaciones legales, fianzas y cauciones de apelación, garantías de cumplimiento y otras obligaciones de naturaleza similar incurridas en el curso ordinario de las actividades, y (vi) los Gravámenes resultantes de sentencias, decretos, órdenes o laudos que no resulten en Eventos de Incumplimiento o Incumplimientos impugnados de buena fe mediante los procesos pertinentes (o mientras no haya vencido el plazo durante el cual dicho proceso podría iniciarse), siempre que se mantengan contabilizadas reservas suficientes u otras previsiones pertinentes en su respecto en los libros del Emisor o de su Subsidiaria Limitada en la medida en que sea necesario conforme a los principios contables aplicables;

(d) los derechos o títulos de una Persona conforme a un arrendamiento, una concesión o un acuerdo similar celebrado por el Emisor o su Subsidiaria Limitada correspondiente en el curso ordinario de las actividades que cubran solamente el Bien sujeto a dicho arrendamiento, concesión o acuerdo similar;

(e) un Gravamen sobre un depósito bancario suficiente para garantizar las obligaciones pendientes del Emisor ante Odebrecht; no obstante, dicho Gravamen solo podrá incurrirse ante la liberación por parte de Odebrecht de cualquier otro Gravamen otorgado en relación con los Depósitos por Derechos Llave en Mano de la Terminal Sur;

(f) los Gravámenes sobre el precio de compra de un Bien del Emisor o de cualquiera de sus Subsidiarias Limitadas que garanticen la Deuda incurrida por dicha persona para el financiamiento de la adquisición o el arrendamiento de dicho Bien; siempre que el monto de capital de dicha Deuda no supere el costo del Bien y el Gravamen sea creado dentro de los 30 días posteriores a la adquisición o el arrendamiento;

(g) los Gravámenes relacionados con el desarrollo de los Otros Aeropuertos o de Ciudad Aeropuerto, siempre que las obligaciones garantizadas por medio de dichos Gravámenes no superen el monto de USD 50.000.000 en su conjunto; y

(h) los Gravámenes para el financiamiento de proyectos, siempre que las obligaciones garantizadas por medio de dichos Gravámenes se incurran solamente con el fin de ampliar o mejorar la capacidad del Aeropuerto o su rendimiento o a los efectos de mejoras o nuevas operaciones.

"Accionistas Permitidos" significa el Gobierno de la República de Panamá y toda persona Controlada por uno o más de los restantes Accionistas Permitidos.

"Persona" significa todo individuo, sociedad anónima, sociedad colectiva, *joint venture*, asociación, sociedad por acciones, fideicomiso, entidad sin personalidad jurídica, sociedad de responsabilidad limitada, estado o agencia o subdivisión política de éste, o cualquier otra entidad.

"Cuentas Principales de Cobro" significa la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos y la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos No Comprometidos.

"Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos" significa la cuenta creada y mantenida por el Emisor en el Banco Nacional de Panamá o en cualquier otro banco estatal panameño razonablemente aceptable donde se depositará la totalidad de los Ingresos Comprometidos.

"Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos No Comprometidos" significa la cuenta creada y mantenida por el Emisor en el Banco Nacional de Panamá o en cualquier otro banco estatal panameño razonablemente aceptable donde se depositará la totalidad de los ingresos del Aeropuerto que no constituyan Ingresos Comprometidos.

"Saldo de Capital" significa, a cualquier fecha de determinación, el monto pendiente de capital de los bonos en dicha fecha (o, con respecto a un bono o a un derecho de usufructo sobre él, el saldo pendiente de capital de éstos) una vez efectuados: (a) los pagos abonados en dicha fecha o con anterioridad a ésta por la totalidad o un porcentaje del capital de los bonos, (b) la cancelación de la totalidad o un porcentaje del capital de los bonos como resultado de la adquisición de bonos (o de los derechos de usufructo sobre ellos) por parte del Emisor, habiéndose cancelado dicho monto de capital de la manera establecida en la sección "—Cancelación" *supra*, y (c) sus aumentos en dicha fecha o con anterioridad a ésta como resultado de un aumento permitido en virtud de la sección "—Emisión de Bonos Adicionales" *supra*.

"Índice Promedio Proyectado de Cobertura del Servicio de la Deuda" significa, a cualquier fecha de determinación, la relación entre:

(a) los montos proyectados a depositar en la Cuenta Principal de Cobro de los Ingresos Comprometidos; no obstante, solo el Monto Permitido para Depósitos por Derechos Llave en Mano correspondiente a cada Período de Cálculo será incluido con respecto a los ingresos por depósitos por derechos llave en mano, desde la fecha de determinación hasta la Fecha de Vencimiento, menos la suma proyectada, desde la fecha de determinación hasta la Fecha de Vencimiento, sin duplicación, de (i) los Costos de O&M, (ii) los Gastos de Capital para Mantenimiento y los Gastos de Capital para Ampliación, si los hubiera (excepto en la medida en que dichos Gastos de Capital para Mantenimiento o Gastos de Capital para Ampliación, según corresponda, hayan sido o fueran a ser (A) pre-financiados antes de la fecha de determinación, (B) abonados con las reservas mantenidas en la Cuenta de Reserva para Gastos de Capital y Mantenimiento Mayor a la fecha de determinación, o (C) financiados con los fondos neto de la Deuda Permitida adicional que se incurra), y (iii) los Pagos de Impuestos correspondientes a dicho período en la medida en que no se los reserve en la Cuenta para el Pago de Impuestos a la fecha de determinación, cada concepto según el cálculo razonable del Emisor considerando la totalidad de las circunstancias y validado por el dictamen de un Consultor Independiente; y

(b) los pagos proyectados de capital e intereses adeudados con respecto a los bonos, los Bonos Existentes y toda otra Deuda Permitida (excluida la Deuda Subordinada Permitida de las Afiliadas) desde la fecha de determinación hasta la Fecha de Vencimiento, menos los pagos de capital relativos a toda deuda de "pago único al vencimiento".

A los efectos del cálculo del inciso (b) de la presente definición, los créditos renovables del Emisor se con[illegible] íntegramente librados, con la excepción de los créditos renovables no librados acordados conforme al inciso (a)(x) de la sección "—Obligaciones de No Hacer".

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Ministry of Foreign Affairs of Panama
Sworn Public Translator

"Bien" significa, con respecto a toda persona, los derechos o intereses reales o fiduciarios sobre bienes u otros activos (ya sean de propiedad de dicha persona o de un tercero), derechos contractuales y/o ingresos de cualquier naturaleza, ya sean reales, personales o mixtos, tangibles o intangibles, existentes en la Fecha de Emisión o creados en el futuro.

"Agencia de Calificación" significa Fitch, Moody's y S&P.

"Fecha de Redención" significa la fecha de cualquier redención de la totalidad o un porcentaje del Saldo de Capital de los bonos, ya sea por medio de un Pago por Incumplimiento o de una redención opcional.

"Precio de Redención" significa, a cualquier fecha de determinación, un monto equivalente a la suma de: (a) el 100% del monto de capital de los bonos que se rescatan, (b) la totalidad de los Intereses devengados y no pagados (si los hubiera) sobre el monto de capital rescatado hasta la Fecha de Redención excluida, (c) las Sumas Adicionales no pagadas, si las hubiera, (d) la Prima de Redención/Oferta (si corresponde) de los bonos (o, en el caso de una redención parcial, del porcentaje de éstos que se redención) hasta la Fecha de Redención excluida, y (e) los montos vencidos y pagaderos a los Beneficiarios por parte del Emisor conforme a los Documentos de la Oferta (incluido todo cargo, gasto, indemnidad y otros montos pagaderos al Fiduciario del Contrato de Emisión y/o al Fiduciario de la Garantía).

"Prima de Redención/Oferta" significa, con respecto a la redención o compra de los bonos por parte del Emisor conforme a lo establecido en la sección "—Redención de los Bonos" *supra*, el monto relativo a la redención/compra del capital de los bonos (o los derechos de usufructo sobre ellos) que supere el Saldo de Capital de dichos bonos (o del porcentaje de estos que se redima/compre) (incluida la Prima de Redención Opcional con respecto a toda redención efectuada conforme a lo establecido en la sección "—Redención de los Bonos—Redención Opcional" *supra*, si la hubiera).

"Deuda por Refinanciamiento" significa Deuda (la "Deuda Nueva") incurrida a cambio de otra Deuda (la "Deuda Original") o con el fin de refinanciarla, reemplazarla o anularla en todo o en parte siempre que: (a) el monto total de capital (o el valor inicial acumulado, si correspondiera) de dicha Deuda Nueva a la fecha de cualquier financiamiento conforme a la Deuda Nueva no supere el monto total de capital (o el valor inicial acumulado, si correspondiera) de la Deuda Original (o de su porcentaje intercambiado, refinanciado, reemplazado, o anulado), (b) dicha Deuda Nueva tenga: (i) un vencimiento definitivo igual o posterior al vencimiento definitivo de la Deuda Original y (ii) un promedio ponderado de vida al vencimiento igual o mayor al promedio ponderado de vida al vencimiento de la Deuda Original, y (c) excepto las personas que no sean el Emisor y sus Subsidiarias Limitadas, los deudores de la Deuda Nueva sean los mismos (o menos que) los deudores de la Deuda Original.

"Refrendo" significa el acto de refrenda de un documento por parte de la Contraloría a los efectos de ejercer su control sobre el uso de fondos de la República de Panamá o cualquiera de sus dependencias.

"Documentos Relevantes" significa, con respecto a cada Deuda Garantizada, los contratos, acuerdos, pagarés y otros documentos relevantes que establezcan los derechos y obligaciones de las partes en relación con dicha Deuda Garantizada, excluidos los Documentos de la Garantía.

"Instrucción sobre Recursos" significa una notificación e instrucción por escrito cursada al Fiduciario de la Garantía (con copia al Emisor) por el Representante de los Acreedores (actuando bajo las instrucciones de las Partes Controlantes en Igualdad de Condiciones conforme al Convenio de Acreedores y a una Instrucción sobre Recursos), sustancialmente en el formato adjunto al Convenio de Acreedores, mediante la cual se ordene al Fiduciario de la Garantía tomar las medidas allí especificadas con respecto a un Hecho de Ejecución que hubiera acaecido y continuara vigente.

"Pago Restringido" significa: (a) toda reducción o reembolso de capital, todo pago de dividendos u otros pagos o distribuciones (ya sean en efectivo, en títulos valores o en otros Bienes) sobre el Capital Accionario del Emisor (que no sean en forma de Capital Accionario adicional del mismo tipo), (b) toda autorización o realización

de distribuciones, pagos o entregas de Bienes (incluso en efectivo) a los titulares de Capital Accionario en su carácter de titulares de Capital Accionario, (c) toda redención, retiro, compra u otra adquisición, directa o indirectamente, a título oneroso por parte de una persona de su Capital Accionario en circulación actualmente o de lo sucesivo (incluida toda garantía, derecho u opción con respecto a su Capital Accionario), (d) excepto en la medida en que se los efectúe con los fondos de ingresos recibidos por nuevo Capital Accionario o por una nueva Deuda Subordinada sustancialmente concurrente, toda realización de pagos con respecto al capital o los intereses sobre cualquier Deuda Subordinada, o toda compra, redención o anulación de ésta, (e) toda Inversión en Subsidiarias Ilimitadas (distintas de las Inversiones Permitidas), (f) todo préstamo a un titular de Capital Accionario, a una Afiliada (excluidos los préstamos entre empresas entre el Emisor y cualquiera de sus Subsidiarias Limitadas) o a una Subsidiaria Ilimitada; o (g) toda reserva de fondos para cualquiera de los fines precedentes.

"Subsidiaria Limitada" significa cualquier Subsidiaria del Emisor distinta de una Subsidiaria Ilimitada.

"S&P" significa Standard & Poor's Ratings Services, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., y sus sucesores (incluida la entidad resultante en caso de fusión con otra agencia de calificación).

"SEC" significa la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (la "SEC", por su sigla en inglés) y sus sucesores.

"Parte Garantizada" significa, colectivamente, los titulares de bonos, los titulares de Bonos Existentes, los titulares de cualquier Deuda Garantizada futura, el Representante de los Acreedores, el Fiduciario del Contrato de Emisión, el Votante Designado para cualquier otra serie de Deuda Garantizada y todo otro representante designado eventualmente por los titulares de Deuda Garantizada de conformidad con los respectivos contratos o instrumentos que rijan dicha Deuda Garantizada.

"Titulización" significa, con respecto a cualquier persona, toda venta, cesión u otra transferencia por parte de dicha persona de cuentas por cobrar, arrendamientos por cobrar u otros derechos de cobro adeudados (actualmente o en el futuro) a dicha persona, o cualquier derecho sobre dichos conceptos (con o sin los cobros y otros ingresos, las cuentas de cobro o depósito relacionadas y/o los avales, garantías u otros Bienes o reclamos a favor de dicha persona que avalen o garanticen el pago por parte de los deudores de dichas cuentas por cobrar, arrendamientos por cobrar, u otros derechos de cobro o relacionados con ellos).

"Documentos de la Garantía" significa el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, el Contrato de Cesión Modificado y Actualizado y el Convenio de Acreedores (incluido todo Convenio Adicional de Acreedores).

"Garantía Compartida" tiene el significado establecido en la sección "Garantía—General".

"Subsidiaria Significativa" significa una Subsidiaria del Emisor que, al cierre del trimestre fiscal del Emisor más recientemente finalizado, haya representado (en sí misma de manera consolidada con sus propias Subsidiarias) al menos: (a) el 10% del total de activos del Emisor (de manera consolidada conforme a las NIIF) y/o (b) el 10% del total de ingresos brutos y/o netos de los cuatro trimestres fiscales del Emisor (de manera consolidada conforme a las NIIF) finalizados al cierre del trimestre fiscal del Emisor más recientemente finalizado.

"SMV" significa la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

"Terminal Sur" significa la terminal sur del Aeropuerto, actualmente en construcción.

"Contrato de Construcción de la Terminal Sur" significa el contrato de construcción del 8 de febrero de 2013, celebrado entre el Emisor y Odebrecht.

"Depósitos por Derechos Llave en Mano de la Terminal Sur" significa los pagos efectuados por concesionarios para garantizar las concesiones de locales comerciales para el desarrollo comercial de la Terminal Sur prendados a favor de Odebrecht como garantía del pago de las obligaciones asumidas ante Odebrecht conforme al Contrato de Construcción de la Terminal Sur.

"Caso de Fuerza Mayor Especificado" significa todo acto de guerra, atentado terrorista, desastre natural, calamidad u otro evento de fuerza mayor que, según el criterio razonable del Emisor, amenazaría sustancialmente la operación del Aeropuerto.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 26, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

"Deuda Subordinada" significa toda Deuda no garantizada: (a) creada o representada conforme a un documento que contenga disposiciones que específicamente establezcan y prueben de cualquier manera la subordinación de dicha Deuda a los bonos y a las restantes obligaciones del Emisor conforme a los Documentos de la Oferta, y (b) que pueda incurrirse conforme al inciso (a) de la sección "—Obligaciones de No Hacer" *supra*.

"Subsidiaria" significa, con respecto a cualquier persona en cualquier momento, una sociedad anónima, sociedad colectiva u otra entidad cuyo Capital Accionario con derechos ordinarios a voto (distinto del Capital Accionario con derecho a voto solo en razón del acaecimiento de una contingencia) para elegir a la mayoría de los miembros de la junta directiva (u órgano similar) de tal sociedad anónima, sociedad colectiva u otra entidad sea en ese momento de titularidad de dicha persona, o cuya administración se encuentre Controlada de cualquier otra manera por ésta, directa o indirectamente a través de uno o más intermediarios, o ambas opciones.

"Gastos de Capital para Mantenimiento" significa, con respecto a cualquier período, los gastos efectuados o proyectados por parte del Emisor pagaderos durante dicho período a los efectos de mantener, adquirir o construir propiedades, plantas y equipos de conformidad con los principios contables aplicables, cuyos gastos tengan como fin el mantenimiento, la renovación, el reemplazo y la reparación de la totalidad o parte de dichos activos de manera consistente con el Presupuesto Operativo Anual, y no la ampliación o mejora de la capacidad de dichos activos, ni de su rendimiento, ni el desarrollo de mejoras o nuevas operaciones.

"Cuenta para el Pago de Impuestos" significa una cuenta creada y mantenida por el Emisor en el Banco Nacional de Panamá o en cualquier otro banco estatal panameño razonablemente aceptable donde el Aeropuerto depositara regularmente las sumas requeridas para el pago de impuestos inmobiliarios, a la renta, y otros pagaderos por el Emisor (colectivamente, los "Pagos de Impuestos").

"Impuestos" significa los impuestos, cargas, derechos de aduana, aranceles, contribuciones, cargos, imposiciones u otros cargos gubernamentales actuales o futuros, incluidos los impuestos a la renta neta, a los ingresos brutos, a las ventas brutas, a las ventas, al uso, al valor, al valor agregado, a la facturación, a la transferencia, a la franquicia, a las ganancias, a la licencia, de retenciones, a las nóminas, laborales, de aportes previsionales, al consumo, estimados, a la extracción, a los sellos, a la ocupación, y a la importación o exportación de bienes, y todo otro impuesto, carga, derecho de aduana, contribución, cargo, imposición u otros cargos de cualquier naturaleza, junto con los intereses, penalidades, ajustes por inflación, correcciones monetarias, adiciones impositivas o Sumas Adicionales impuestas, gravadas, cobradas, retenidas o tasadas por cualquier autoridad fiscal (u otra en su representación) de Panamá o de cualquier otra jurisdicción donde el Emisor o el Fideicomiso de Tocumen se encuentren constituidos o hayan constituido su domicilio a los efectos fiscales o desde o a través de las cuales se efectúen los pagos.

"Fideicomiso de Tocumen" significa el fideicomiso constituido en virtud del Contrato de Fideicomiso, ampliado y modificado mediante el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado.

"Ingresos Totales" significa el número consignado frente a los rubros "Ingresos" de los estados de resultados anuales disponibles más recientes del Emisor, u otros rubros similares.

"Cuentas de la Operación" significa la Cuenta General del Fiduciario, las Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda y las Cuentas de Pago.

"Documentos de la Oferta" significa, el Contrato de Emisión, los bonos, el Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado y el Convenio de Acreedores.

"Ley de Contrato de Fideicomiso" significa la Ley de Contrato de Fideicomiso de Estados Unidos de 1939, y sus modificaciones.

"Cuenta General del Fiduciario" significa la cuenta donde se depositarán periódicamente parte de los Ingresos Comprometidos, sujetos al flujo de ingresos detallado en la sección "—Garantía—Cuentas y Prioridad de

los Pagos—Flujo de Ingresos", conforme al Contrato de Fideicomiso Modificado y Actualizado, mas en ningún caso con frecuencia menor a una vez por mes, una vez obtenido el refrendo de la Contraloría.

"Subsidiaria Ilimitada" significa, (1) toda Subsidiaria del Emisor que a la fecha de determinación haya sido designada como Subsidiaria Ilimitada a los efectos del Contrato de Emisión por la Junta Directiva del Emisor de conformidad con las estipulaciones detalladas en el inciso (j) de la sección "—Obligaciones de No Hacer", y (2) las Subsidiarias de una Subsidiaria Ilimitada. Sin perjuicio de lo antedicho, si en cualquier momento una Subsidiaria Ilimitada no cumpliera los requisitos de Subsidiaria Ilimitada conforme al inciso (j) de la sección "—Obligaciones de No Hacer", cesará en su carácter de tal en lo sucesivo a los efectos del Contrato de Emisión.

"Subsidiaria Totalmente Controlada" significa toda Subsidiaria del Emisor, la totalidad de cuyo Capital Accionario en circulación (distinto de las acciones habilitantes de los directores y, en la medida necesaria conforme al Derecho Aplicable, el Capital Accionario que represente como máximo el 5% del Capital Accionario de dicha Subsidiaria) sea de titularidad directa o indirecta del Emisor.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

CARÁCTER ESCRITURAL, ENTREGA Y FORMA

Los bonos vendidos al amparo de la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores serán representados inicialmente por bonos permanentes en formato global, nominativo y sin cupones de interés (cada uno de ellos, un "*Bono Global Restringido*"). Los bonos vendidos en transacciones internacionales al amparo de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores serán representados inicialmente por bonos permanentes en formato global, nominativo y sin cupones de interés (cada uno de ellos, un "*Bono Global Conforme a la Regulación S*", conjuntamente con los Bonos Globales Restringidos, los "*Bonos Globales*"). Los Bonos Globales serán depositados con el fiduciario en su carácter de custodio de DTC, en calidad de depositario, e inscritos a nombre de un representante designado por el depositario.

Los Bonos Globales (y los bonos emitidos a cambio de ellos) se encontrarán sujetos a ciertas restricciones a la transferencia establecidas en el presente documento y en el contrato, y llevarán la leyenda correspondiente en relación con dichas restricciones establecida en la sección "*Restricciones a la Transferencia — Leyendas*" del presente documento. Los CIC o los compradores no estadounidenses podrán optar por un Título Cartular (según se lo define en la sección "*Títulos Cartulares*") en lugar de mantener sus derechos por medio de los Bonos Globales (colectivamente, los "*Compradores No Globales*"), cuyos Títulos Cartulares no podrán ser operados por medio de DTC, únicamente en los casos limitados descritos a continuación. Para mayor información sobre las restricciones a la transferencia de Títulos Cartulares y derechos sobre los Bonos Globales, ver "*Restricciones a la Transferencia*" y "*Plan de Distribución*".

Los Bonos Globales

Esperamos que, conforme a los procedimientos establecidos por DTC, (i) una vez emitidos los Bonos Globales, DTC o su custodio acreditarán, en su sistema interno, el monto de capital al vencimiento de los derechos de usufructo individuales representados por los Bonos Globales en las respectivas cuentas de las personas que posean cuentas con el depositario (los "*participantes*") y (ii) la titularidad de los derechos de usufructo sobre los Bonos Globales constará en registros mantenidos por DTC o su representante designado (con respecto a los derechos de los participantes) y en los registros de los participantes (con respecto a los derechos de partes distintas de los participantes), y la transferencia de dicha titularidad se efectuará únicamente a través de dichos registros.

Siempre que DTC o su representante designado sean los titulares o tenedores registrados de los bonos, DTC o el representante designado, según corresponda, será considerado el único titular o tenedor de los bonos representados por los Bonos Globales a los efectos del contrato que rige los bonos. Excepto que DTC nos notifique que no desea ni puede continuar actuando como depositario de un bono global, o cese en su carácter de "cámara de compensación" inscrita conforme a la Ley del Mercado de Valores, o que cualquiera de los bonos se torne inmediatamente exigible y pagadero conforme a la sección "*Descripción de los Bonos — Eventos de Incumplimiento*", los titulares de derechos de usufructo sobre un bono global no tendrán derecho a los porcentajes de dicho bono global registrados a sus nombres, no recibirán ni tendrán derecho a recibir los bonos físicos en su formato definitivo individual y no se considerarán titulares o tenedores del bono global (ni de los bonos que éste represente) conforme al contrato o los bonos. Los titulares de derechos de usufructo sobre los Bonos Globales únicamente podrán transferir dichos derechos de conformidad con los procedimientos de DTC, además de aquellos establecidos en el contrato con respecto a los bonos y, de corresponder, aquellos establecidos por Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear.

Los inversores podrán mantener derechos sobre un Bono Global Conforme a la Regulación S por medio de Euroclear, Clearstream, Luxembourg o LatinClear si son participantes de dichos sistemas. Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear mantendrán derechos sobre el Bono Global Conforme a la Regulación S en representación de los titulares de cuentas por medio de las cuentas de valores de sus clientes a sus respectivos nombres en los registros de sus respectivos depositarios, quienes, a su vez, mantendrán dichos derechos sobre el Bono Global Conforme a la Regulación S en las cuentas de valores de sus clientes a nombre de los depositarios en los registros de DTC. Los inversores podrán mantener sus derechos sobre un Bono Global Restringido directamente por medio de DTC, en el caso de que sean participantes, o indirectamente por medio de organizaciones de las cuales sean participantes.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 28, 2008
Panama, Rep. of Panama
Public Translator

Los pagos de capital, prima (si la hubiera) e intereses sobre los Bonos Globales se efectuarán a DTC o su representante designado, según corresponda, en su carácter de titular registrado de dichos bonos. Ni nosotros, ni fiduciario, ni ningún agente de pagos, ni ningún agente de transferencias ni el titular de registro tendremos responsabilidad alguna por ningún aspecto de los registros o pagos en nombre de derechos de usufructo sobre los Bonos Globales ni por el mantenimiento, supervisión o revisión de ningún registro relacionado con dichos derechos de usufructo.

Esperamos que DTC o su representante designado, una vez recibido un pago de capital, prima (si la hubiera) e intereses sobre los Bonos Globales, acredite en las cuentas de los participantes pagos en montos proporcionales a sus respectivos derechos de usufructo sobre el monto de capital de los Bonos Globales según consta en los registros de DTC o de su representante designado. Asimismo, esperamos que los pagos efectuados por participantes a titulares de derechos de usufructo sobre los Bonos Globales mantenidos por medio de dichos participantes se rijan por las instrucciones vigentes y las prácticas consuetudinarias, al igual que el caso actual de los títulos valores mantenidos en las cuentas de clientes registradas a nombre de los representante designados para tales clientes. Estos pagos serán responsabilidad de dichos participantes.

Las transferencias entre participantes se efectuarán de conformidad con los procedimientos de DTC, y se liquidarán con valores acreditables en el mismo día. Las leyes vigentes en ciertas jurisdicciones requieren que ciertas personas reciban los títulos valores físicos en su formato definitivo. Por lo tanto, la capacidad de transferencia de los derechos de usufructo sobre un bono global a dichas personas podría verse limitada. Dado que DTC solo puede actuar en nombre de sus participantes, quienes a su vez actúan en nombre de participantes indirectos y ciertos bancos, la capacidad de una persona que posea un derecho de usufructo sobre un bono global de prendar dicho derecho a favor de personas o entidades que no participan en el sistema de DTC, o de tomar cualquier tipo de medidas con respecto a tal derecho, podría verse afectada por la falta de un certificado físico individual definitivo relativo a dicho derecho. Las transferencias entre titulares de cuentas de Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear se efectuarán de la manera usual conforme a sus respectivas normas y procedimientos operativos.

Con sujeción al cumplimiento de las restricciones a las transferencias impuestas sobre los bonos descritas anteriormente, las transferencias de mercado cruzado entre participantes, por un lado, y directa o indirectamente a través de titulares de cuentas de Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear, por el otro, serán efectuadas en DTC de conformidad con las normas de DTC en nombre de Euroclear, Clearstream, Luxembourg o LatinClear, según corresponda, por su respectivo depositario. No obstante, dichas operaciones de mercado cruzado requerirán la entrega de instrucciones a Euroclear, Clearstream, Luxembourg o LatinClear, según corresponda, por su contraparte en dicho sistema conforme a sus normas y procedimientos y dentro los plazos allí establecidos.

Si la operación cumple con sus requisitos de liquidación, Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear, según corresponda, impartirán instrucciones a sus respectivos depositarios a fin de tomar las medidas necesarias para efectuar la liquidación final en su nombre entregando o recibiendo los derechos sobre el Bono Global Conforme a la Regulación S en DTC, y efectuando o recibiendo el pago conforme a los procedimientos usuales aplicables a DTC en materia de liquidaciones con valores acreditables en el mismo día. Los titulares de cuentas en Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear no podrán impartir instrucciones directamente a los depositarios de Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear.

Debido a las diferencias horarias, la cuenta de valores de un titular de cuenta de Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear que adquiere un derecho sobre un bono global de un Participante de DTC se acreditará en la fecha de procesamiento de liquidación de valores (la cual deberá ser un día hábil para Euroclear, Clearstream, Luxembourg o LatinClear, según corresponda) inmediatamente posterior a la fecha de liquidación de DTC, y deberá informarse la acreditación de cualquier operación con derechos sobre bonos globales liquidada en la fecha de procesamiento al titular de cuenta de Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear que corresponda en dicha fecha. El efectivo recibido en Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear como resultado de ventas de derechos sobre bonos globales efectuadas por un titular de cuentas de Euroclear, Clearstream, Luxembourg y LatinClear o a través de este a un Participante de DTC se recibirá por su valor en la fecha de liquidación de DTC, pero estará disponible en la cuenta de efectivo de Euroclear, Clearstream, Luxembourg o LatinClear pertinente recién el día hábil siguiente a la fecha de liquidación en DTC.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Public Translator

DTC nos ha informado lo siguiente: DTC es una sociedad fiduciaria de objeto limitado constituida de conformidad con la ley de bancos de Nueva York, una "institución bancaria" según la definición establecida en la ley de bancos de Nueva York, miembro del Sistema de la Reserva Federal, una "sociedad de compensación" según la definición establecida en el Compendio de Leyes Comerciales de Nueva York (*New York Uniform Commercial Code*) y una "cámara de compensación" inscrita de conformidad con las disposiciones establecidas en el Artículo 17A de la Ley del Mercado de Valores. DTC mantiene y provee servicios de manejo global de activos para emisiones de deuda municipal, corporativa y patrimonial dentro y fuera de Estados Unidos que los participantes depositan en DTC. DTC también facilita la liquidación posterior a la operación entre los participantes de ventas y otras operaciones con títulos valores con títulos depositados por medio de prendas y transferencias escriturales computarizadas electrónicas entre las cuentas de los participantes. Ello elimina la necesidad del traslado físico de los certificados de títulos valores. Los participantes incluyen agentes y corredores bursátiles, bancos, sociedades fiduciarias, sociedades de compensación y otras organizaciones tanto estadounidenses como extranjeras. El acceso al sistema de DTC también se encuentra disponible para participantes indirectos tales como agentes y corredores bursátiles, bancos, sociedades fiduciarias, y sociedades de compensación tanto estadounidenses como extranjeras que compensan o mantienen una relación de custodia con un participante, ya sea de manera directa o indirecta.

Si bien DTC ha acordado los procedimientos precedentes a fin de facilitar las transferencias de derechos sobre los Bonos Globales entre participantes de DTC, no tiene obligación alguna de ejecutar dichos procedimientos, los cuales pueden ser discontinuados en cualquier momento. Ni nosotros, ni el fiduciario, ni ningún agente de pagos, ni ningún agente de transferencias ni el titular de registro tendremos responsabilidad alguna por la ejecución por parte de DTC o sus participantes o participantes indirectos de sus respectivas obligaciones conforme a las normas y procedimientos que rigen sus operaciones.

Títulos Cartulares

Un Bono Global puede canjearse por bonos cartulares en formato nominativo sin cupones de interés ("*Títulos Cartulares*") solo en los siguientes casos limitados:

- en el caso de que DTC nos notifique que no desea ni puede continuar actuando como depositario del Bono Global en cuestión y nosotros no designemos un depositario sucesor dentro de los 90 días posteriores a dicha notificación, o

- en el caso de que un hecho de incumplimiento haya tenido lugar y persista con respecto a los bonos conforme al contrato y DTC haya solicitado la emisión de Títulos Cartulares.

Los Títulos Cartulares no podrán canjearse por derechos de usufructo sobre un Bono Global, salvo que el transferente primero entregue al fiduciario un certificado por escrito (según el formato establecido en el contrato) en el que conste que dicha transferencia cumple con las restricciones a las transferencias pertinentes aplicables a dichos bonos. Ver "*Restricciones a la Transferencia*" y "*Plan de Distribución — No se Registran los Bonos*".

Las leyes vigentes en ciertos estados requieren que ciertas personas reciban físicamente los títulos valores que poseen en su formato definitivo. Por lo tanto, la capacidad de transferencia de dichos bonos podría verse limitada en ese sentido.

Canjes entre Bonos Conforme a la Regulación S y Bonos Globales Restringidos

Los derechos de usufructo sobre un Bono Global pueden canjearse, en general, por derechos sobre otro Bono Global. Según si la transferencia se efectúa durante el período de 40 días a partir de la fecha de emisión original de los bonos o después de este, y según a qué Bono Global se efectúe la transferencia, el vendedor podrá verse obligado a presentar ciertas certificaciones por escrito con el formato establecido en el contrato. Un derecho de usufructo sobre un Bono Global transferido a una persona que lo recibe por medio de otro Bono Global estará sujeto, luego de la transferencia, a las restricciones a la transferencia y demás procedimientos aplicables a los derechos de usufructo del otro Bono Global.

Las transferencias que involucran canjes de derechos de usufructo entre los Bonos Globales Conforme a la Regulación S y los Bonos Globales Restringidos serán efectuadas por DTC por medio de una instrucción originada a

través de un depósito extracción de DTC en el sistema de custodia. Por consiguiente, con respecto a dichas transferencias, se efectuarán los ajustes pertinentes a fin de reflejar la disminución en el monto de capital del Bono Global Conforme a la Regulación S y el correspondiente aumento en el monto de capital del Bono Global Restringido o viceversa, según corresponda. Los derechos de usufructo sobre un Bono Global que se transfieran a una persona que lo recibe en forma de derecho sobre otro Bono Global dejarán de ser, luego de la transferencia, derechos sobre dicho Bono Global y se transformarán en derechos sobre el otro Bono Global y, por consiguiente, estarán sujetos desde ese momento a las restricciones a la transferencia y demás procedimientos aplicables a los derechos de usufructo de otro Bono Global mientras continúen siendo derechos de esa naturaleza.

Karla Y. Jované Ali
Res. 872-06 June 20, 2006
Panama, Rep. of Panama

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

The Depository Trust Company

DTC es una sociedad fiduciaria de objeto limitado constituida de conformidad con la Ley de Bancos de Nueva York, una "institución bancaria" según la definición establecida en la Ley de Bancos de Nueva York, miembro del Sistema de la Reserva Federal, una "sociedad de compensación" según la definición establecida en el Compendio de Leyes Comerciales de Nueva York y una "cámara de compensación" inscrita de conformidad con las disposiciones establecidas en el Artículo 17A de la Ley del Mercado de Valores.

DTC fue constituida con el objeto de mantener títulos valores en nombre de sus participantes y facilitar la compensación y liquidación de operaciones con títulos valores entre sus participantes, lo cual lleva a cabo por medio de una liquidación escritural electrónica en las cuentas de sus participantes directos, con lo que elimina la necesidad del traslado físico de los certificados de títulos valores. DTC está en manos de un cierto número de sus participantes directos y de NYSE Euronext, American Stock Exchange, Inc. y Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (la sucesora de National Association of Securities Dealers, Inc.).

DTC solo puede actuar en nombre de sus participantes directos, quienes a su vez actúan en nombre de participantes indirectos y ciertos bancos. Además, salvo que un título global se canjee total o parcialmente por un título definitivo, no podrá ser transferido físicamente, excepto de manera integral entre DTC, sus representantes designados y sus sucesores. Por lo tanto, la capacidad de una persona de prendar un derecho de usufructo sobre un título global a favor de personas que no participan en el sistema de DTC, y de tomar otras medidas, podría verse limitada por la falta de un certificado físico que represente dicho derecho.

Euroclear

Euroclear fue constituida como cooperativa en 1968 con el objeto de mantener títulos valores en nombre de los Participantes de Euroclear, según se los define a continuación, y de compensar y liquidar operaciones entre los Participantes de Euroclear por medio de entregas escriturales electrónicas simultáneas contra el pago, con lo que elimina la necesidad del traslado físico de los títulos valores, así como el riesgo de que no se transfieran los títulos y el efectivo simultáneamente. Euroclear provee otros diversos servicios, incluidas operaciones activas y pasivas e interacciones con los mercados locales de diversos países. Todas las operaciones son llevadas a cabo por Euroclear Bank, y la totalidad de las cuentas de compensación de valores y de efectivo de Euroclear están abiertas en Euroclear Bank, no en la cooperativa. La cooperativa establece la política de Euroclear en nombre de los Participantes de Euroclear. Los Participantes de Euroclear comprenden bancos (incluso bancos centrales), agentes y corredores bursátiles y otros intermediarios financieros profesionales y podrían incluir al Colocador Principal Único y al Agente Estructurador (*"Participantes de Euroclear"*). Otras empresas que efectúan operaciones de compensación o mantienen una relación de custodia con los Participantes de Euroclear, ya sea de manera directa o indirecta, también pueden acceder indirectamente a Euroclear. Euroclear tiene su sede en 1 Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Bruselas, Bélgica.

Las cuentas de compensación de valores y las cuentas de efectivo de Euroclear Bank se rigen por los Términos y Condiciones de Uso de Euroclear y los Procedimientos Operativos del Sistema de Euroclear relacionados, así como las leyes belgas aplicables (colectivamente, los *"Términos y Condiciones de Euroclear"*). Los Términos y Condiciones de Euroclear regulan las transferencias de títulos valores y efectivo dentro de Euroclear, las extracciones de títulos valores y efectivo de Euroclear y los recibos de pago relacionados con títulos valores en Euroclear. En Euroclear, los valores se mantienen a título fungible, sin atribución de certificados específicos a cuentas de compensación de valores específicas. Euroclear Bank actúa conforme a los Términos y Condiciones de Euroclear únicamente en nombre de los Participantes de Euroclear y no mantiene un registro de los Participantes de Euroclear ni relación alguna con las personas que mantienen valores a través de ellos.

La capacidad del titular de un derecho de usufructo sobre los bonos conforme a la Regulación S de prendar dicho derecho a favor de personas o entidades que no participan en el sistema de Euroclear, y de tomar otras medidas con respecto a tal derecho, podría verse limitada por la falta de un bono definitivo que represente dicho derecho ya que Euroclear solo puede actuar en nombre de los Participantes de Euroclear, quienes a su vez actúan en nombre de los Participantes Indirectos de Euroclear y ciertos bancos.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Public Translator

Las distribuciones relacionadas con los bonos mantenidos en usufructo a través de Euroclear se acreditarán a las cuentas de efectivo de los Participantes de Euroclear de conformidad con los Términos y Condiciones de Euroclear, en la medida en que sean recibidas por Euroclear Bank y por Euroclear.

Clearstream

Clearstream es una sociedad depositaria profesional constituida de conformidad con las leyes de Luxemburgo. Clearstream mantiene títulos valores en nombre de los Participantes de Clearstream, según se los define a continuación, y facilita la compensación y liquidación de operaciones con títulos valores entre los Participantes de Clearstream por medio de cambios escriturales electrónicos en las cuentas de sus participantes, con lo que elimina la necesidad del traslado físico de los títulos valores. Clearstream ofrece a los Participantes de Clearstream, entre otros, servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de títulos valores negociados a nivel internacional y operaciones activas y pasivas. Clearstream interactúa con los mercados locales de diversos países. En su carácter de depositaria profesional, Clearstream se encuentra sujeta a las regulaciones del Instituto Monetario de Luxemburgo.

Los Participantes de Clearstream son instituciones financieras reconocidas a nivel internacional, incluidos colocadores, agentes y corredores bursátiles, bancos, sociedades fiduciarias, sociedades de compensación y ciertas otras organizaciones y podrían incluir al Colocador Principal Único y al Agente Estructurador ("*Participantes de Clearstream*"). Otras partes, tales como bancos, corredores, agentes y sociedades fiduciarias que efectúan operaciones de compensación o mantienen una relación de custodia con los Participantes de Clearstream, ya sea de manera directa o indirecta, también pueden acceder indirectamente a Clearstream. Clearstream tiene su sede en 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburgo, Luxemburgo.

La capacidad del titular de un derecho de usufructo sobre los bonos conforme a la Regulación S de prendar dicho derecho a favor de personas o entidades que no participan en el sistema de Clearstream, y de tomar otras medidas con respecto a tal derecho, podría verse limitada por la falta de un bono definitivo que represente dicho derecho ya que Clearstream solo puede actuar en nombre de los Participantes de Clearstream, quienes a su vez actúan en nombre de los Participantes Indirectos de Clearstream y ciertos bancos.

Las distribuciones relacionadas con los bonos mantenidos en usufructo a través de Clearstream se acreditarán a las cuentas de efectivo de los Participantes de Clearstream de conformidad con sus normas y procedimientos, en la medida en que sean recibidas por Clearstream.

LatinClear

LatinClear es una sociedad anónima constituida de conformidad con las leyes de Panamá. LatinClear mantiene los títulos valores depositados por sus participantes y facilita la liquidación de operaciones con dichos valores entre sus participantes por medio de cambios escriturales computarizados electrónicos en las cuentas de sus participantes, con lo que elimina la necesidad del traslado físico de los certificados de los títulos valores. Los participantes de LatinClear son agentes y corredores bursátiles y bancos. Otras partes, tales como bancos, corredores, agentes, sociedades fiduciarias e inversores particulares que efectúan operaciones de compensación o mantienen una relación de custodia con un participante, ya sea de manera directa o indirecta, también pueden acceder al sistema escritural de LatinClear. Este sistema también es utilizado por otras organizaciones, tales como agentes y corredores bursátiles, bancos y sociedades fiduciarias que operan a través de un participante directo. Las normas aplicables a LatinClear y sus participantes se encuentran registradas ante la SMV. LatinClear está en manos de un cierto número de sus participantes directos panameños y de la BVP.

LatinClear es la cámara de compensación de los bonos en Panamá. Se puede contactar a LatinClear en Apartado Postal 87-4009, Panamá 7, República de Panamá, telefónicamente al +(507) 214-6105, o por fax al +(507) 214-8175. LatinClear es un Participante de Clearstream.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

IMPUESTOS

Consideraciones sobre el impuesto federal a la renta de Estados Unidos

La siguiente presentación es un resumen de ciertas consecuencias relativas al impuesto federal a la renta de Estados Unidos resultantes de la adquisición, titularidad y enajenación de los bonos. Salvo que se indique lo contrario, esta presentación es aplicable únicamente a los Tenedores de los bonos Estadounidenses (según se los define a continuación) que adquieran los bonos al precio de emisión inicial indicado en la portada del presente Prospecto Informativo y que mantienen los bonos como "activos de capital" (en líneas generales, bienes mantenidos con fines de inversión). Esta presentación está basada en el Compendio de Leyes Tributarias (*Internal Revenue Code*) de 1986, y sus modificaciones (el "*Compendio de Leyes*"), sus antecedentes legislativos, las regulaciones existentes, definitivas, temporarias y propuestas del Tesoro de Estados Unidos, los pronunciamientos administrativos de la Dirección General de Ingresos de Estados Unidos (la "*IRS*", por su sigla en inglés) y sentencias judiciales, vigentes a la fecha del presente documento y sujetos a cambio (probablemente de manera retroactiva) y a distintas interpretaciones. Esta presentación presume que los bonos no serán emitidos con más de un monto mínimo de descuento de emisión original a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos.

Esta presentación no pretende abordar la totalidad de las consecuencias relativas al impuesto federal a la renta de Estados Unidos relevantes para un tenedor de los bonos en particular, y se sugiere a los tenedores de los bonos consultar a sus propios asesores impositivos en relación con sus situaciones impositivas particulares. La presentación no aborda las consecuencias impositivas que podrían resultar relevantes a los tenedores de los bonos sujetos a normas tributarias especiales, incluidos, por ejemplo:

- las aseguradoras;
- las organizaciones exentas de impuestos;
- los agentes de títulos valores o divisas;
- los operadores de títulos valores que optan por el método de contabilidad a valor de mercado con respecto a sus tenencias de títulos valores;
- los bancos y otras instituciones financieras;
- las sociedades colectivas u otras instituciones de transparencia fiscal a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos;
- los Tenedores de los bonos Estadounidenses cuya moneda funcional a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos no sea el dólar estadounidense;
- los estadounidenses expatriados; o
- los tenedores de los bonos que mantienen los bonos como parte de una cobertura, operación de straddle, conversión u otra operación integrada.

Esta presentación tampoco aborda el impuesto federal sobre sucesiones y donaciones de Estados Unidos, ni las consecuencias del impuesto mínimo alternativo, ni el impuesto de Medicare sobre los ingresos netos por inversiones, ni ninguna otra consecuencia fiscal estadual, local o extranjera resultante de la adquisición, titularidad y enajenación de los bonos.

A los efectos de esta presentación, el término "*Tenedor Estadounidense*" significa el usufructuario de los bonos, es decir, a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos:

- un individuo que sea ciudadano o residente de Estados Unidos;

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Translator

- una sociedad anónima, o cualquier otra entidad gravada como sociedad anónima, creada o constituida de conformidad con las leyes de Estados Unidos, de cualquiera de sus estados o del Distrito de Columbia;

- una sucesión cuyos ingresos estén sujetos al impuesto federal a la renta de Estados Unidos independientemente de su origen; o

- un fideicomiso si (i) un tribunal estadounidense puede ejercer supervisión primaria sobre la administración del fideicomiso y una o más personas estadounidenses tienen autoridad para controlar las decisiones importantes del fideicomiso, o (ii) el fideicomiso ha optado conforme a las regulaciones vigentes del Tesoro de Estados Unidos por ser tratado como persona estadounidense.

Si una sociedad colectiva (o cualquier otra entidad u organización que reciba el tratamiento de una sociedad colectiva a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos) es titular de los bonos, el tratamiento impositivo de la sociedad colectiva y de los socios de dicha sociedad dependerá, en líneas generales, de la condición del socio y de las actividades de la sociedad colectiva. Dicho socio o sociedad colectiva debería consultar a su asesor impositivo en relación con las consecuencias de la adquisición, titularidad y enajenación de los bonos.

Intereses nominales

Los intereses nominales pagaderos a un Tenedor Estadounidense sobre un bono, incluidas las sumas retenidas con respecto a impuestos y montos adicionales, podrán incluirse en los ingresos brutos del Tenedor Estadounidense en concepto de ingresos por intereses ordinarios en el momento en que se reciban o devenguen los pagos conforme al método de contabilidad impositiva aplicado usualmente por el Tenedor Estadounidense en cuestión a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos. Asimismo, los intereses sobre los bonos se considerarán ingresos de origen extranjero a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos y, en líneas generales, constituirán ingresos "pasivos" para la mayoría de los Tenedores Estadounidenses. Conforme a las restricciones y condiciones generalmente aplicables (incluido el requisito de un período mínimo de tenencia), los Tenedores Estadounidenses tendrán derecho, en general, a un crédito por impuestos extranjeros en relación con los impuestos a los ingresos extranjeros retenidos sobre los pagos de intereses de los bonos. Alternativamente, los Tenedores Estadounidenses podrán deducir dichos impuestos del cálculo de los ingresos imponibles a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos siempre que no opten por reclamar un crédito por impuestos extranjeros por los impuestos a los ingresos extranjeros abonados o devengados durante el año fiscal pertinente. Las normas que rigen los créditos por impuestos extranjeros son complejas. Se sugiere a los Tenedores Estadounidenses consultar a sus propios asesores impositivos en relación con la posibilidad de reclamar créditos por impuestos extranjeros en su caso en particular.

Venta, canje u otra enajenación gravada

Ante una venta, canje u otra enajenación gravada (incluido el redención) de un bono, los Tenedores Estadounidenses reconocerán, en general, una ganancia o pérdida imponible equivalente a la diferencia, si la hubiera, entre el monto resultante de la venta, canje o enajenación gravada (distinto de los intereses nominales devengados no pagados, los cuales son gravados como ingresos ordinarios en la medida en que no hayan sido incluidos previamente como ingresos brutos) y la base imponible ajustada del Bonoabiente Estadounidense sobre el bono. La base imponible ajustada del Bonohabiente Estadounidense sobre un bono equivale, generalmente, al costo del bono para el Bonohabiente Estadounidense. Estas ganancias o pérdidas serán, generalmente, ganancias o pérdidas de capital y constituirán ganancias o pérdidas de capital a largo plazo si el bono se mantuvo durante más de un año al momento de su venta, canje u otra enajenación gravada. Ciertos Tenedores Estadounidenses no corporativos (incluidas las personas físicas) pueden reunir los requisitos para alícuotas preferenciales del impuesto federal a la renta de Estados Unidos con respecto a las ganancias de capital a largo plazo. La posibilidad de deducir las pérdidas de capital se encuentra sujeta a las limitaciones establecidas en el Compendio de Leyes.

Las ganancias o pérdidas resultantes de la venta, canje o enajenación gravada de un bono serán tratadas, en general, como ganancias o pérdidas de origen estadounidense, según corresponda. Si las ganancias resultantes de la venta, canje o enajenación gravada de bonos se encuentran sujetas al impuesto a los ingresos extranjeros, es posible que los Tenedores Estadounidenses no puedan acreditar dicho impuesto contra sus obligaciones por el impuesto

federal a la renta de Estados Unidos conforme a las limitaciones a los créditos por impuestos extranjeros establecidas en el Compendio de Leyes (debido a que dichas ganancias constituirían, generalmente, ingresos de origen estadounidense), salvo que ese impuesto a la renta pueda acreditarse (con las limitaciones correspondientes) contra el impuesto federal a la renta de Estados Unidos adeudado por otros ingresos que reciban el tratamiento de ingresos de origen extranjero. Alternativamente, los Tenedores Estadounidenses podrán deducir dichos impuestos del cálculo de los ingresos imponibles a los efectos del impuesto federal a la renta de Estados Unidos siempre que no opten por reclamar un crédito por impuestos extranjeros por los impuestos a los ingresos extranjeros abonados o devengados durante el año fiscal pertinente.

Retenciones adicionales de impuestos y presentación de información en Estados Unidos

Los requisitos de retenciones adicionales de impuestos y presentación de información suelen aplicarse a los Tenedores Estadounidenses sobre los pagos de capital e intereses sobre bonos y al producto de la venta o el redención de bonos. La presentación de información se aplica, en líneas generales, a los pagos de capital e intereses sobre bonos (incluidas las sumas adicionales, si las hubiera), y al producto de la venta o el redención de bonos dentro de Estados Unidos, o efectuados por un pagador o intermediario estadounidense, a un Bonohabiente Estadounidense (que no sea un receptor exento). Las retenciones adicionales de impuestos deberán realizarse sobre los pagos efectuados dentro de Estados Unidos, o efectuados por un pagador o intermediario estadounidense, sobre un bono a un Bonohabiente Estadounidense, que no sea un receptor exento, si el Bonohabiente Estadounidense no presenta su número correcto de identificación tributaria, no cumple con los requisitos de retenciones adicionales de impuestos, o no prueba estar exento de dichas retenciones.

Las retenciones adicionales de impuestos no son impuestos adicionales. En general, los tenedores de los bonos tienen derecho a acreditar las sumas retenidas conforme a las normas de retención adicional de impuestos contra sus obligaciones por el impuesto federal a la renta de Estados Unidos o a obtener un reembolso de las sumas retenidas siempre que presenten la información necesaria ante la IRS de manera oportuna.

Asimismo, ciertos Tenedores Estadounidenses tienen la obligación de presentar información sobre los derechos que posean sobre los bonos, con algunas excepciones (incluida una excepción para los bonos en cuentas mantenidas por ciertas instituciones financieras). Los Tenedores Estadounidenses deberían consultar a sus asesores impositivos en relación con el efecto, si lo hubiera, de esta legislación sobre su titularidad y la enajenación de los bonos.

La descripción precedente no constituye un análisis completo de la totalidad de las consecuencias impositivas relacionadas con la titularidad de los bonos. Los compradores potenciales de bonos deberían consultar a sus propios asesores impositivos en relación con las consecuencias de sus situaciones impositivas particulares.

Panamá

A continuación se resumen las principales consecuencias relativas al impuesto a la renta panameño resultantes del usufructo y la enajenación de los bonos por parte de ciertas personas. Este resumen se basa en el Código Fiscal de Panamá de 1956, y sus modificaciones, y otras leyes impositivas aplicables, decretos y regulaciones emitidos en virtud de dichas leyes, e interpretaciones judiciales y administrativas de dichas leyes, vigentes a la fecha del presente documento, y se encuentra sujeto a cambios en estas u otras leyes, decretos, regulaciones e interpretaciones posteriores a dicha fecha, probablemente con efecto retroactivo. El presente es un resumen con fines descriptivos únicamente y no constituye un análisis completo ni una lista de la totalidad de las posibles consecuencias relativas al impuesto a la renta panameño aplicables a los tenedores de los bonos. El resumen no aborda el tratamiento impositivo de inversores potenciales que se encuentren sujetos a normas especiales de retención del impuesto a la renta. Este resumen no tiene como fin brindar asesoramiento impositivo a ningún inversor en particular, ni proveer información con el nivel de detalle o consideración de la situación impositiva particular de un inversor que le ofrecería su asesor financiero. Se sugiere a los compradores potenciales de bonos que consulten a sus propios asesores impositivos en relación con las consecuencias impositivas específicas panameñas y otras resultantes de la adquisición, titularidad y enajenación de los bonos.

Impuesto sobre los intereses

Los intereses pagaderos sobre los bonos estarán exentos del pago de impuesto a la renta o los requisitos de retención en Panamá, siempre que los bonos se encuentren inscritos ante la SMV y sean colocados inicialmente en una bolsa o un mercado organizado. Se han realizado las presentaciones pertinentes para inscribir los bonos ante la SMV y para cotizarlos en la BVP. Por consiguiente, los pagos de intereses sobre los bonos estarán exentos del pago de impuesto a la renta y los requisitos de retención en Panamá; *no obstante*, no existe garantía alguna de que dichos beneficios impositivos no sean modificados o revocados por el Estado en el futuro. En el caso de que los bonos no se coloquen inicialmente en la BVP, los pagos de intereses estarán sujetos a un impuesto a la renta del 5%, el cual tendríamos que retener nosotros.

Impuesto a la enajenación

Una vez inscritos los bonos ante la SMV, las ganancias de capital obtenidas por un tenedor de los bonos como resultado de la venta o enajenación de bonos estarán exentas del pago de impuesto a la renta en Panamá, siempre que la venta o enajenación de los bonos se realice por medio de una bolsa o un mercado organizado en Panamá o en el exterior. La BVP ha autorizado la cotización y negociación de los bonos. Por lo tanto, las ganancias obtenidas como resultado de la venta de los bonos en esta bolsa estarán exentas del pago del impuesto a la renta de Panamá.

Si los bonos no se venden por medio de una bolsa de valores u otro mercado organizado, conforme a la Ley N.° 18 del 19 de junio de 2006, regulada por medio del Decreto Ejecutivo N.° 135 del 6 de febrero de 2012, (i) el vendedor estará sujeto al pago del impuesto a la renta de Panamá sobre las ganancias de capital obtenidas como resultado de la venta de los bonos calculado a una alícuota fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia obtenida, y; (ii) el comprador estará obligado a retener del vendedor un monto equivalente al cinco por ciento (5%) dlos fondos total de la venta en concepto de anticipo del impuesto sobre las ganancias de capital pagadero por el vendedor, y deberá enviar el monto retenido a las autoridades fiscales dentro de un plazo de diez días hábiles a partir de la fecha de la retención; (iii) el vendedor podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como pago íntegro definitivo de su obligación de pago del impuesto sobre las ganancias de capital; y (iv) en el caso de que el monto retenido por el comprador sea mayor al monto pagadero por el vendedor en concepto de impuesto sobre las ganancias de capital, es decir, que exceda el diez por ciento (10%) de la ganancias de capital efectivamente obtenidas en la venta, el vendedor podrá presentar una declaración jurada ante las autoridades impositivas donde reclame un crédito fiscal por los montos abonados de más o su reembolso.

Las disposiciones establecidas en la Ley N.° 18 del 19 de junio de 2006 y sus regulaciones en materia del impuesto a las ganancias de capital no establecen exención alguna del impuesto a la renta de Panamá con respecto a las ganancias de capital resultantes de la venta de bonos en el exterior por parte de tenedores de los bonos que no residen en Panamá. Sin perjuicio de la Ley N.° 18 del 19 de junio de 2006, sobre la base del Dictamen Fiscal N.° 201 01 706 del 27 de junio de 2006 y el Dictamen Fiscal N.° 201-01-3772 del 1 de mayo de 2012 emitidos por la Dirección General de Ingresos, o la Autoridad Impositiva, las ganancias de capital obtenidas por un tenedor de los bonos que no resida en Panamá como resultado de la venta o enajenación de bonos ejecutada y efectuada en el exterior, y cuyo pago se realice también en el exterior, no se considerarán ingresos de origen panameño y, por lo tanto, se infiere que las ganancias resultantes de dicha venta no estarían sujetas al impuesto a la renta de Panamá. No obstante, nuestros abogados panameños nos han informado que los Dictámenes Fiscales no constituyen interpretaciones legalmente vinculantes de la Ley Fiscal de 2006.

Impuesto al sello y otros impuestos

Una vez inscritos los bonos ante la SMV, no estarán sujetos a impuestos al sello, a la inscripción o similares. No se aplican impuestos a la venta, a la transferencia o a las sucesiones sobre la venta o enajenación de los bonos.

Inversores extranjeros

Las personas con domicilio en el exterior no deberán presentar una declaración impositiva en Panamá, únicamente en razón de sus inversiones en bonos, siempre que las ganancias obtenidas como resultado de la venta y enajenación de los bonos se encuentren exentas del impuesto a la renta según lo indicado anteriormente.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

PLAN DE DISTRIBUCIÓN

Citigroup Global Markets Inc. actúa como Colocador Principal Único y Agente Estructurador y como Comprador Inicial. Conforme a los términos y condiciones establecidos en el contrato de compra, el Comprador Inicial nombrado a continuación ha acordado adquirir de nosotros, y nosotros hemos acordado vender al Comprador Inicial, bonos por el monto de capital indicado a continuación.

Comprador Inicial	Monto de capital
Citigroup Global Markets Inc.	USD
Total	**USD**

El contrato de compra establece que la obligación del Comprador Inicial de comprar los bonos se encuentra sujeta a ciertas condiciones suspensivas y las transacciones referidas a los bonos pordrán ser canceladas en o con anterioridad a la fecha de liquidación. Adicionalmente, si alguno de los bonos ofrecidos mediante el presente documento se compra efectivamente, el Comprador Inicial los adquirirá en su totalidad. Las Reglas aplicables en Panamá podrían requerir que la totalidad de los bonos a ser comprados por los Compradores Inicialeas sean reducidos en ciertos casos.

El Comprador Inicial propone revender los bonos al precio de oferta especificado en la portada del presente Prospecto Informativo dentro de Estados Unidos a compradores institucionales calificados (según se los define en la Regla 144A) de conformidad con la Regla 144A y fuera de Estados Unidos de conformidad con la Regulación S. El precio al cual se ofrecen los bonos puede ser modificado en cualquier momento sin notificación previa. Los bonos no han sido ni serán inscritos conforme a la Ley de Títulos Valores ni a ninguna ley estadual de en materia de títulos valores y no se podrán ofrecer ni vender dentro de Estados Unidos ni a personas estadounidenses (según se las define en la Regulación S), ni en nombre o beneficio de ellas, salvo mediante operaciones que estén exentas de los requisitos de inscripción establecidos en la Ley de Títulos Valores o que no se encuentren sujetas a ellos. Ver "*Notificación para los Inversores*" y "*Restricciones a la Transferencia*".

Asimismo, hasta que transcurran 40 días del comienzo de la presente Oferta, la oferta o venta de bonos dentro de Estados Unidos por parte de cualquier agente podría infringir los requisitos de inscripción de la Ley de Títulos Valores si dicha oferta o venta se efectúa de manera distinta a la establecida en la Regla 144A.

El Emisor cotizará y ofrecerá los bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá. El Emisor ha designado a BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. como Agentes-Operadores de la oferta a través de la Bolsa de Valores de Panamá (*Bolsa de Valores de Panamá, S.A.*). Tanto BG Investment Co., Inc. como BG Valores, S.A. tienen un Puesto de Bolsa en la Bolsa de Valores de Panamá (*Bolsa de Valores de Panamá, S.A.*) y son agentes-operadores autorizados para actuar en dicha calidad por la SMV, en virtud de las Resoluciones CNV-322-00 del 24 de noviembre de 2000 y CNV-376-00 del 22 de diciembre de 2000 respectivamente.

Entre las 9.30hs y las 10.00hs, hora local de Panamá, en la fecha que el Emisor ofrezca los bonos mediante la Bolsa de Valores de Panamá, cada persona inscrita como miembro de la Bolsa de Valores de Panamá o un Operador Local podrá presentar ofertas para adquirir los bonos. A las 10hs, hora local de Panamá, el Comprador Inicial presentará su oferta para adquirir los bonos a través de un Operador Local. El Emisor anticipa que el capital total de las ofertas por los bonos que acepte de Operadores Locales será igual al capital total de los bonos consignado en la cubierta del presente prospecto informativo. Las ofertas aceptadas de los Operadores Locales pueden ser por precios iguales o mayores que el precio al cual se ofrecerán los bonos a los inversores inicialmente, el cual se establece en la cubierta del presente prospecto informativo.

BG Investment Co., Inc. tiene su sede en calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5ta B Sur, Ciudad de Panamá, República de Panamá, su número de teléfono es + (507) 303-5001 y su número de fax es (507) 265-0291. BG Valores, S.A. tiene su sede en calle Aquilino de la Guardia y calle 58, Ciudad de Panamá, República de Panamá, su número de teléfono es + (507) 205-1700 y su número de fax es + (507) 215-7490.

BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. celebrarán un contrato de corretaje con el Emisor para llevar a cabo la venta de los bonos en la Bolsa de Valores de Panamá. Entre los servicios que prestarán en calidad de agentes colocadores de los bonos, BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A. podrán:

(i) ofrecer los bonos a través de la Bolsa de Valores de Panamá de conformidad con la normativa de la Bolsa de Valores de Panamá; y

(ii) entregar a las casas de corretaje, operadores, asesores de inversión y el público en general el presente prospecto informativo sobre los bonos y sus modificaciones.

Karla Y. Jovaná Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Prohibición de la venta de títulos similares

Hemos acordado que, durante un plazo de 60 días a partir de la fecha del presente Prospecto Informativo, no ofreceremos, venderemos, celebraremos contratos de venta ni enajenaremos de ninguna otra manera, ya sea directa o indirectamente, títulos de deuda emitidos o garantizados por nosotros, ni anunciaremos su oferta, sin el consentimiento previo por escrito del Comprador Inicial. El Comprador Inicial podrá liberar, a su exclusiva discreción, cualquiera de los títulos valores sujetos a este acuerdo de lock-up en cualquier momento sin notificación previa.

Cotización de los títulos valores

Los bonos constituirán una nueva clase de títulos valores sin un mercado de operaciones establecido. Hemos presentado una solicitud para cotizar los bonos en la BVP y el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo. No obstante, no puede garantizarse que los precios a los cuales se vendan los bonos en el mercado luego de esta Oferta no sean inferiores al precio de oferta inicial ni que se desarrolle y continúe un mercado de negociación activo para los bonos luego de esta Oferta. El Comprador Inicial nos ha informado que su intención actual consiste en crear un mercado para los bonos. No obstante, no se encuentra obligado a hacerlo y podría discontinuar las actividades de creación de un mercado para los bonos en cualquier momento sin notificación previa. Por consiguiente, no podemos garantizar la liquidez de los bonos ni la existencia de un mercado de negociación para ellos.

Operaciones de estabilización

En relación con la Oferta de los bonos, el Comprador Inicial (o las personas que actúen en su representación) podrá sobreasignar bonos o efectuar operaciones para apoyar el precio de mercado de los bonos a un nivel mayor que el que prevalecería de otra manera, incluso, mediante ventas al descubierto, operaciones de estabilización y compras para cubrir posiciones creadas por las ventas al descubierto. Sin embargo, no puede garantizarse que el Comprador Inicial (o las personas que actúen en su representación) emprenderá acciones de estabilización. Toda acción de estabilización podrá comenzar a partir de la fecha en la que se divulgan pública y debidamente los términos de la oferta de los bonos y, si dicha acción comienza, podrá finalizar en cualquier momento dentro de los 30 días posteriores a la fecha en la que recibamos los fondos de la emisión o dentro de los 60 días posteriores a la fecha de la asignación de los títulos valores correspondientes, según qué ocurra primero.

La sobreasignación involucra ventas que superan el tamaño de la oferta, lo cual crea una posición corta para el Comprador Inicial. Las operaciones de estabilización involucran ofertas de compra de los bonos en el mercado abierto para vincular, fijar o mantener el precio de los bonos. Las operaciones de estabilización pueden hacer que el precio de los bonos sea más alto de lo que normalmente sería si no mediaran dichas operaciones.

Liquidación

Estimamos que la entrega de los bonos se hará contra su pago , que será el día hábil posterior a la fecha de fijación del precio de los bonos. Conforme a la Regla 15c6-1 de la Ley del Mercado de Valores, las operaciones en el mercado secundario suelen liquidarse en el plazo de tres días hábiles. Por consiguiente, los compradores que deseen operar bonos en una fecha que sea previa al tercer día hábil anterior a la fecha de entrega inicial deberán, en virtud del hecho de que los bonos se liquidarán inicialmente en T+__, especificar arreglos alternativos de liquidación a fin de evitar una liquidación fallida. Los compradores de bonos que deseen operar bonos con anterioridad a su fecha de entrega en virtud del presente deberán consultar a sus asesores.

Los bonos serán ofrecidos a la venta por el Emisor y comprados por el Comprador Inicial (así como por cualesquiera otros compradores de conformidad con el proceso de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá descrito en esta sección) en la Bolsa de Valores de Panamá. La liquidación ocurrirá días hábiles después de la fecha de negociación. Sin embargo, la liquidación y consumación de la compra y venta de los Bonos en la fecha de

liquidación estará condicionada a que el Comprador Inicial esté satisfecho, en la fecha de liquidación, que todas las condiciones precedentes establecidas en el Contrato de Compraventa se hayan cumplido o hayan sido dispensadas en o con anterioridad a la fecha de liquidación (las "*Condiciones*"). Las Condiciones incluyen, pero no se encuentran limitadas a, la no ocurrencia de un evento material adverso en o con anterioridad a la fecha de liquidación, la ejecución y entrega de toda la documentación requerida, así como la entrega al Comprador Inicial de una carta de "*confort*" debidamente firmada emitida por los auditores del Emisor. Adicionalmente, el Contrato de Compraventa permite que el Comprador Inicial ponga término a sus obligaciones de compra de los Bonos en ciertas circunstancias, incluyendo la suspensión general de transacciones, una moratoria bancaria en los Estados Unidos de América o Panamá y actos de guerra o terrorismo (los "*Eventos de Terminación*"). Si el Comprador Inicial determinase en o con posterioridad a la fecha de liquidación que cualquiera de las condiciones no ha sido satisfactoriamente cumplida o dispensada o que ha ocurrido un Evento de Terminación, todas las compraventas de Bonos realizadas en la Bolsa de Valores de Panamá por el Comprador Inicial y por cualesquiera otros compradores de conformidad con el proceso de negociación de la Bolsa de Valores de Panamá descrito en este Prospecto Informativo en o después de la fecha de negociación serán canceladas y dejadas sin efecto sin recurso en contra del Emisor o del Comprador Inicial, y ni la oferta ni la compra de los Bonos será consumada. Cualquier persona que ofrezca comprar los Bonos al Emisor a través de la Bolsa de Valores de Panamá en la fecha de negociación acepta de forma irrevocable que (i) la consumación de su compra de los Bonos se encuentra sujeta al cumplimiento de las Condiciones, a satisfacción del Comprador Inicial y a la no ocurrencia de un Evento de Terminación, y (ii) si el Comprador Inicial, actuando a través de su corredor Panameño, notificare a la Bolsa de Valores de Panamá en o antes de la fecha de liquidación que las Condiciones no se han cumplido, o que ha ocurrido un Evento de Terminacion, la liquidación y consumación de la compra de los Bonos no se materializará y se entenderá que dicha persona nunca compró los Bonos. En caso que dichas compraventas sean canceladas o dejadas sin efecto, el comprador que hubiere comprado los Bonos de conformidad con el proceso de negociación de la Bolsa de Valores de Panama y que ya hubiere pagado fondos por ellos, será reembolsado el día hábil siguiente del día en que dicha compraventa hubiere sido cancelada o dejada sin efecto.

Relación con el Comprador Inicial

El Comprador Inicial es una institución financiera de servicios múltiples dedicada a diversas actividades, las cuales pueden incluir operación de títulos valores, servicios bancarios comerciales y de inversión, asesoramiento financiero, administración de inversiones, inversiones de capital, y actividades de cobertura, financiamiento y corretaje. El Comprador Inicial y sus afiliadas nos han brindado ocasionalmente servicios bancarios comerciales y de inversión y servicios de asesoramiento en el pasado, a cambio de los honorarios habituales y el reembolso de sus gastos. En el curso ordinario de sus diversas actividades comerciales, el Comprador Inicial y sus afiliadas pueden efectuar o mantener una amplia variedad de inversiones, así como operar activamente títulos de deuda y capital (o los instrumentos derivados relacionados) e instrumentos financieros (los cuales pueden incluir préstamos bancarios y/o permutas de incumplimiento crediticio) en nombre propio y de sus clientes, y pueden mantener posiciones cortas y largas con dichos títulos e instrumentos en cualquier momento. Tales actividades de inversión y operación de títulos valores podrían involucrar nuestros títulos valores e instrumentos.

Hemos acordado mantener indemne al Comprador Inicial con respecto a ciertas obligaciones, incluidas aquellas establecidas en la Ley de Títulos Valores, o aportar a los pagos que el Comprador Inicial se vea obligado a efectuar como resultado de dichas obligaciones.

Notificación para los inversores potenciales del Espacio Económico Europeo

En relación con cada estado miembro del Espacio Económico Europeo, no se ha realizado ni se realizará ninguna oferta al público en dicho Estado Miembro de los bonos sujetos a esta Oferta, salvo en virtud de las siguientes excepciones de conformidad con la Directiva sobre Prospectos:

A. a cualquier persona jurídica que sea un inversor calificado según se lo define en la Directiva sobre Prospectos;

B. a menos de 150 personas físicas o jurídicas (sin contar a los inversores calificados según se los define en la Directiva sobre Prospectos), con la condición de que previamente se haya obtenido el consentimiento del Comprador Inicial para la oferta respectiva; o

C. en cualquier otra circunstancia dentro del alcance del Artículo 3(2) de la Directiva sobre Prospectos.

El presente Prospecto Informativo ha sido confeccionado considerando que toda oferta de bonos en cualquiera de los Estados Miembro se efectuará conforme a una exención en virtud de la Directiva sobre Prospectos del requisito de publicar un prospecto para la oferta de bonos. Por consiguiente, toda persona que efectúe o pretenda efectuar en ese Estado Miembro una oferta de bonos sujetos a la Oferta contemplada en el presente Prospecto Informativo solo podrá hacerlo cuando ello no implique obligación alguna de publicar un prospecto para nosotros o el Comprador Inicial conforme al Artículo 3 de la Directiva sobre Prospectos en relación con dicha oferta. Ni nosotros ni el Comprador Inicial hemos autorizado la realización de una oferta de bonos cuando ello implique una obligación de publicar un prospecto para nosotros o el Comprador Inicial en relación con dicha oferta.

A los fines de la presente disposición, la expresión "oferta al público" con respecto a los bonos en cualquier Estado Miembro significa la comunicación bajo cualquier forma y por cualquier medio de información suficiente sobre los términos de la oferta y los bonos que se ofrecerán para permitir a un inversor tomar una decisión sobre la compra o suscripción de dichos bonos, con las variaciones de esa expresión que puedan producirse en dicho Estado Miembro en virtud de cualquier medida bajo la cual se implemente la Directiva sobre Prospectos. La expresión "*Directiva sobre Prospectos*" se refiere a la Directiva 2003/71/EC (y sus modificaciones, incluso la Directiva 2010/73/EU en la medida que hubiera sido implementada en el Estado Miembro correspondiente) e incluye cualquier medida de implementación relevante en cada Estado Miembro.

La restricción a la venta que antecede es adicional a cualquier otra restricción a la venta establecida a continuación.

Notificación para los inversores potenciales de Canadá

Los bonos pueden venderse únicamente a compradores que los adquieran o se considere que los adquieren como capital que sean inversores acreditados, según se definen en el Instrumento Nacional 45-106 sobre Exenciones de Prospectos o el inciso 73.3(1) de la Ley sobre Títulos Valores de Ontario, y sean clientes permitidos, tal como se definen en el Instrumento Nacional 31-103 sobre Requisitos de Inscripción, Exenciones y Obligaciones Permanentes de Personas Inscritas. Al comprar bonos y aceptar la entrega de una confirmación de compra, cada comprador en Canadá declara ante nosotros y el operador de quien se recibe la confirmación de compra que satisfacen dichos requisitos. Toda reventa de los Bonos debe efectuarse en virtud de una exención de los requisitos de prospectos de las leyes sobre títulos valores aplicables o bien en el marco de una operación no sujeta a dichos requisitos.

La legislación sobre títulos valores en ciertas provincias o territorios de Canadá puede brindar a un comprador recursos para rescindir o reclamar daños si el presente Prospecto Informativo (o cualquier modificación) contiene una declaración falsa, en tanto dichos recursos sean ejercidos por el comprador dentro del período establecido por la legislación sobre títulos valores de la provincia o territorio del comprador. El comprador deberá consultar las disposiciones aplicables de la ley sobre títulos valores de dicha provincia o territorio para obtener más detalles sobre estos derechos o bien consultar con un asesor jurídico.

De conformidad con el artículo 3A.3 (o, en el caso de títulos emitidos o garantizados por el gobierno de una jurisdicción no canadiense, el artículo 3A.4) del Instrumento Nacional 33-105 sobre Conflictos de Colocación ("NI 33-105"), el Comprador Inicial no está obligado a cumplir con los requisitos de divulgación del NI 33-105 sobre conflictos de interés de colocadores en relación con la presente oferta.

El presente prospecto informativo no aborda las consecuencias de adquirir, tener o disponer de los bonos en relación con el fisco canadiense. Se recomienda enérgicamente a los potenciales compradores de los bonos que consulten con sus propios asesores impositivos sobre consideraciones fiscales de Canadá y otras consideraciones impositivas aplicables.

Es probable que tanto nuestros directores y funcionarios como cualquier experto nombrado en este documento se encuentren fuera de Canadá y, por lo tanto, puede no ser posible que los compradores trasladen demandas dentro de Canadá a esas personas. Todos nuestros activos y esas personas, a una parte importante de ellos,

probablemente se encuentren fuera de Canadá y, por lo tanto, puede no ser posible cumplir en Canadá con un fallo dictado contra ellos o ejecutar fuera de Canadá un fallo obtenido en la justicia canadiense contra dichas personas.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Notificación para los inversores potenciales del Reino Unido

En el Reino Unido, el presente documento está destinado y se distribuye, y toda oferta futura podrá destinarse, únicamente a personas que sean "*inversores calificados*" (tal como se los define en la Directiva sobre Prospectos) quienes (i) tengan experiencia profesional en materia de inversión dentro del alcance del Artículo 19(5) de la Orden (sobre Promoción Financiera) de 2005 que desarrolla la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000, y sus modificaciones, (la "*Orden*") y/o (ii) sean sociedades de alto poder adquisitivo (u otras personas a las cuales se les pueda comunicar legalmente), dentro del alcance del Artículo 49(2)(a) a (d) de la Orden (en su conjunto, "*personas relevantes*"). Ninguna persona que no sea una persona relevante podrá actuar en el Reino Unido sobre la base del presente Prospecto Informativo. En el Reino Unido, las inversiones o actividades de inversión a las que se refiere el presente documento solo están disponibles para personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes.

Notificación para los inversores potenciales de Australia

El Comprador Inicial ha reconocido que no se ha presentado ni se presentará ningún prospecto o documento de divulgación (según se los define en la Ley de Sociedades) en relación con los bonos ante la ASIC o la ASX, y ha manifestado, garantizado y acordado con Virgin Australia que:

(i) no ha presentado ni presentará solicitudes o invitaciones de solicitud con respecto a una oferta de los bonos para su emisión, venta o compra en Australia (incluidas las ofertas o invitaciones recibidas por personas en Australia); y

(ii) no ha distribuido ni publicado, ni distribuirá ni publicará, el presente Prospecto Informativo ni ningún otro material o publicidad de oferta relativa a los bonos en Australia, excepto que:

(a) (I) la contraprestación total mínima pagadera por cada aceptante ascienda a un mínimo de AUD500.000 (o su equivalente en moneda extranjera) (sin tomar en cuenta las sumas dadas en préstamo por el oferente o sus asociados); o

(II) la oferta o invitación no deba (más allá de los Artículos 708(14) o 708A de la Ley de Sociedades) ser informada a los inversores conforme a las Partes 6D.2 o 7.9 de la Ley de Sociedades;

(b) la oferta no se efectúe a una persona en Australia que sea un "cliente minorista" a los efectos del Artículo 761G de la Ley de Sociedades;

(c) dicha acción cumpla con las leyes, regulaciones y directivas aplicables (incluidos, a título meramente enunciativo, los requisitos de licencia establecidos en el Capítulo 7 de la Ley de Sociedades) en la Mancomunidad de Australia; y

(d) dicha acción no requiera la presentación de documentos ante la ASIC.

Notificación para los inversores potenciales de Chile

De conformidad con la ley N° 18.045, de mercado de valores y la Norma de Carácter General N.° 336 (la "NCG 336"), del 27 de junio de 2012, de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (la "SVS"), los bonos pueden ser ofrecidos privadamente a ciertos "inversionistas calificados", a los que se refiere la NCG 336 y que se definen como tales en la Norma de Carácter General N° 216, de 12 de junio de 2008, de la SVS.

La siguiente información se proporciona a potenciales inversionistas de conformidad con la NCG 336:

1. La oferta de los bonos comienza el 2016, y se encuentra acogida a la Norma de Carácter General N° 336, de fecha 27 de junio de 2012, de la SVS;

Karin Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

2. Los bonos y los presentes Datos de Cotización en Luxemburgo no se encuentran inscritos en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la SVS, por lo que tales valores no están sujetos a la fiscalización de esa Superintendencia;
3. Por tratarse de valores no inscritos en Chile no existe la obligación por parte de nosotros de entregar en Chile información pública sobre los mismos; y
4. Estos valores no podrán ser objeto de oferta pública en Chile mientras no sean inscritos en el Registro de Valores correspondiente que lleva la SVS.

Notificación para los inversores potenciales de Colombia

Los bonos no recibirán la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia ni serán inscritos ante el Registro Nacional de Valores y Emisores; por consiguiente, no se ofrecerán ni venderán a personas en Colombia, salvo en circunstancias que no resulten en una oferta pública conforme a las leyes colombianas.

Notificación para los inversores potenciales de Francia

Ni el presente Prospecto Informativo ni ningún otro material relacionado con los bonos aquí descritos ha sido sometido a los procedimientos de autorización de la *Autorité des Marchés Financiers* ni de la autoridad competente de otro estado miembro del Espacio Económico Europeo y notificado a la *Autorité des Marchés Financiers*. Los bonos no han sido ni serán ofrecidos ni vendidos, directa o indirectamente, al público en Francia. Ni el presente Prospecto Informativo ni ningún otro material relacionado con los bonos han sido ni serán:

- publicados, emitidos o distribuidos al público en Francia ni se procurará que lo sean; o
- utilizados en relación con ninguna oferta al público de suscripción o venta de los bonos en Francia.

Tales ofertas, ventas y distribuciones se efectuarán en Francia únicamente:

- a inversores calificados (*investisseurs qualifiés*) y/o a un círculo restringido de inversores (*cercle restreint d'investisseurs*), en ambos casos que inviertan en su propio nombre, según se los define en los Artículos L.411 2, D.411 1, D.411 2, D.734 1, D.744 1, D.754 1 y D.764 1 del *Code monétaire et financier* de Francia, y de conformidad con dichas disposiciones;
- a proveedores de servicios de inversión autorizados para desarrollar actividades de administración de carteras en nombre de terceros; o
- mediante una operación que, de conformidad con el Artículo L.411 2 II 1°, 2° o 3° del *Code monétaire et financier* de Francia y el Artículo 211 2 del Reglamento General (*Règlement Général*) de la *Autorité des Marchés Financiers*, no constituya una oferta pública (*appel public à l'épargne*).

Solo se podrá revender los bonos directa o indirectamente conforme a los Artículos L.411 1, L.411 2, L.412 1 y L.621 8 a L.621 8 3 del *Code monétaire et financier* de Francia.

Notificación para los inversores potenciales de Hong Kong

Solo podrán ofrecerse y venderse los bonos en Hong Kong por medio de un documento (i) que se otorgue en circunstancias que no constituyan una oferta al público según se la define en la Ordenanza sobre Sociedades (Cap. 32, Leyes de Hong Kong), (ii) dirigido a "*inversores profesionales*" según se los define en la Ordenanza sobre Títulos Valores y Futuros (Cap. 571, Leyes de Hong Kong) y en las normas establecidas en virtud de ésta, o (iii) en otras circunstancias que no tornen el documento en un "prospecto" según se lo define en la Ordenanza sobre Sociedades (Cap. 32, Leyes de Hong Kong), y no podrá emitirse, ni dejar en posesión de una persona para su emisión, ninguna publicidad, invitación o documento relativo a los bonos (en todos los casos, ya sea en Hong Kong o en otro lugar), que se encuentre dirigido al público de Hong Kong o cuyos contenidos puedan ser accedidos o leídos por dicho público (salvo en la medida de lo permitido conforme a las leyes vigentes en Hong Kong), excepto con respecto a bonos que se transfieran o se pretenda transferir únicamente a personas fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales" según se los define en la Ordenanza sobre Títulos Valores y Futuros (Cap. 571, Leyes de Hong Kong) y en las normas establecidas en virtud de ésta.

Karla Y. Jované Alí
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Notificación para los inversores potenciales de Japón

Los bonos ofrecidos por medio del presente Prospecto Informativo no han sido ni serán inscritos conforme a la Ley de Instrumentos Financieros y Mercado de Valores (la "*LIFMV*") de Japón. El Comprador Inicial ha manifestado y acordado que los bonos no han sido ni serán ofrecidos ni vendidos, directa o indirectamente, en Japón ni a ningún residente de Japón directamente o en su nombre (cuyo término, a los efectos del este párrafo, significa toda persona que reside en Japón, incluidas las sociedades u otras entidades constituidas de conformidad con las leyes de Japón), ni a otras personas para su re-oferta o reventa, directa o indirectamente, en Japón o a un residente de Japón directamente o en su beneficio, salvo (i) en virtud de una exención de los requisitos de inscripción establecidos en la *LIFMV* y (ii) conforme a cualquier otra ley, regulación o resolución ministerial aplicable en Japón.

Notificación para los inversores potenciales de México

Los bonos no han sido ni serán inscritos ante el RNV mantenido por la CNBV, y, por lo tanto, no podrán ser ofrecidos ni vendidos públicamente en México, excepto a inversores calificados e institucionales mexicanos únicamente de conformidad con la exención de colocación privada establecida en el Artículo 8 de la Ley del Mercado de Valores de México. Informaremos a la CNBV con respecto a los términos y condiciones de la presente oferta de bonos fuera de México. Dicha información será presentada ante la CNBV a los efectos del Artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores de México con fines informativos y estadísticos únicamente. La entrega y recepción de dicha información por la CNBV no constituyen ni implican certificación alguna con respecto a la calidad de inversión de los bonos, a nuestra solvencia, liquidez o calidad crediticia, ni a la exactitud o integridad de los datos provistos en el presente Prospecto Informativo. Este Prospecto Informativo es de nuestra exclusiva responsabilidad y no ha sido revisado ni autorizado por la CNBV. La adquisición de los bonos por parte de un inversor que sea residente de México se efectuará bajo su propia responsabilidad.

Notificación para los inversores potenciales de Perú

El presente Prospecto Informativo y los bonos no han sido ni serán inscritos ante la SMV, la Bolsa de Valores de Lima ni la SBS ni aprobados por ellas. Por consiguiente, los bonos no se podrán ofrecer ni vender en Perú, excepto de conformidad con las leyes y regulaciones aplicables en materia de títulos valores en Perú. Esta notificación se emite con fines informativos únicamente y no constituye una oferta pública de ningún tipo en Perú.

Notificación para los inversores potenciales de Singapur

El presente Prospecto Informativo no ha sido inscrito como prospecto ante la Autoridad Monetaria de Singapur. Por consiguiente, este y todo otro documento o material relacionado con la oferta o venta de los bonos y con toda invitación de suscripción o compra de los bonos no podrá ser divulgado ni distribuido, ni podrán ofrecerse o venderse los bonos, ni sujetarlos a una invitación de suscripción o compra, ya sea directa o indirectamente, a personas en Singapur que no sean (i) inversores institucionales conforme al Artículo 274 de la Ley de Títulos Valores y Futuros, Capítulo 289 de Singapur (la "*LTVF*"), (ii) una persona relevante conforme al Artículo 275(1), o cualquier persona conforme al Artículo 275(1A), y de conformidad con las condiciones establecidas en el Artículo 275 de la LTVF, o (iii) de conformidad con las condiciones establecidas en cualquier otra disposición aplicable de la LTVF, en todos los casos con sujeción al cumplimiento de las condiciones establecidas en la LTVF.

En el caso de que los bonos sean suscritos o adquiridos en virtud del Artículo 275 de la LTVF por una persona relevante que sea:

- una sociedad anónima (que no constituya un inversor acreditado (según se lo define en el Artículo 4A de la LTVF)) cuya única actividad comercial consista en mantener inversiones y donde la totalidad de su capital accionario esté en manos de uno o más individuos, cada uno de los cuales constituya un inversor acreditado; o

- un fideicomiso (cuyo fiduciario no constituya un inversor acreditado) cuyo único objeto consista en mantener inversiones y donde cada fideicomisario sea un individuo que constituya un inversor acreditado, las acciones, debentures y cuotas de acciones y debentures de dicha sociedad anónima o de los derechos e intereses de los fideicomisarios (independientemente de su descripción) sobre dicho fideicomiso no podrán transferirse dentro de los seis meses posteriores a la fecha en que la sociedad o

el fideicomiso haya adquirido los bonos en virtud de una oferta efectuada conforme al Artículo 275 de la LTVF, excepto:

- que se la efectúe a un inversor institucional (en el caso de sociedades, conforme al Artículo 274 de la LTVF) o a una persona relevante según se las define en el Artículo 275(2) de la LTVF, o a cualquier otra persona conforme a una oferta en virtud de la cual dichas acciones, debentures y cuotas de acciones y debentures de la sociedad o de los derechos e intereses sobre el fideicomiso sean adquiridos por un mínimo de SGD200.000 (o su equivalente en moneda extranjera) por transacción, ya sea que dicho monto se abone en efectivo o mediante un canje de títulos valores u otros activos, y, en el caso de las sociedades anónimas, conforme a las condiciones establecidas en el Artículo 275 de la LTVF;

- que no se otorgue ni se vaya a otorgar contraprestación alguna por la transferencia; o

- que la transferencia se efectúe de pleno derecho.

Notificación para los inversores potenciales de los Países Bajos

El presente Prospecto Informativo no ha sido ni será aprobado por la Autoridad de los Mercados Financieros de los Países Bajos (*Autoriteit Financiële Markten*) de conformidad con el Artículo 5:2 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos (*Wet op het financieel toezicht*). Solo se ofrecerá los bonos en los Países Bajos a inversores calificados (*gekwalificeerde beleggers*) según se los define en el Artículo 1:1 de la Ley de Supervisión Financiera de los Países Bajos.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

RESTRICCIONES A LA TRANSFERENCIA

Los bonos no han sido ni serán inscritos conforme a la Ley de Títulos Valores ni a ninguna ley estadual de títulos valores, y no se podrán ofrecer ni vender excepto de conformidad con una declaración efectiva de inscripción o en virtud de operaciones exentas de inscripción o no sujetas a inscripción conforme a la Ley de Títulos Valores. Por consiguiente, los bonos se ofrecen y venden únicamente:

- en Estados Unidos, a compradores institucionales calificados (según se los define en la Regla 144A) de conformidad con la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores; y
- fuera de Estados Unidos, a ciertas personas, que no sean personas estadounidenses, mediante operaciones en el extranjero que cumplan con los requisitos establecidos en la Regla 903 de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores.

Manifestaciones del comprador y restricciones a la reventa y transferencia

Se considerará que, mediante su aceptación o compra, los compradores de los bonos (distintos del Comprador Inicial en relación con la emisión y venta inicial de los bonos) y los titulares de derechos de usufructo sobre ellos han manifestado y acordado lo siguiente:

(1) adquieren los bonos para su propia cuenta o para una cuenta con respecto a la cual gocen de exclusiva discreción de inversión y ellos y tales cuentas son (a) compradores institucionales calificados con conocimiento de que la venta se efectúa conforme a la Regla 144A o (b) personas no estadounidenses fuera de Estados Unidos;

(2) reconocen que los bonos no han sido inscritos conforme a la Ley de Títulos Valores ni ante ninguna autoridad regulatoria de títulos valores de ningún estado y no se podrán ofrecer ni vender dentro de Estados Unidos ni en nombre o beneficio de personas estadounidenses, con la excepción de las disposiciones establecidas a continuación;

(3) entienden y acuerdan que los bonos inicialmente ofrecidos en Estados Unidos a compradores institucionales calificados serán representados por un Bono Global y que los bonos ofrecidos fuera de Estados Unidos conforme a la Regulación S también serán representados por un Bono Global;

(4) no ofrecerán, venderán, prendarán ni transferirán los bonos de manera alguna, salvo (a) a nosotros, (b) a un comprador institucional calificado de conformidad con la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores, (c) en una operación en el extranjero que cumpla con los requisitos establecidos en las Reglas 903 o 904 de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores, (d) en virtud de una exención del requisito de inscripción conforme a la Ley de Títulos Valores (de existir), o (e) en virtud de una declaración de inscripción que se haya tornado efectiva conforme a la Ley de Títulos Valores y de conformidad con las leyes aplicables en materia de títulos valores en los estados de Estados Unidos y otras jurisdicciones;

(5) acuerdan que informarán a toda persona a quien le transfieran los bonos sobre las restricciones a la transferencia de dichos bonos;

(6) reconocen que antes de toda transferencia propuesta de bonos (que no sea conforme a una declaración efectiva de inscripción o con respecto a bonos vendidos o transferidos conforme a (a) la Regla 144A o (b) la Regulación S) el titular de dichos bonos se podrá ver obligado a presentar las certificaciones pertinentes sobre la manera en que se llevará a cabo la transferencia de conformidad con el contrato;

(7) reconocen y acuerdan que (a) o (i) no se han utilizado activos de un Plan o de un plan eclesiástico o gubernamental no estadounidense para adquirir los bonos o un derecho sobre ellos, o (ii) la compra, tenencia y enajenación de los bonos o algún derecho sobre ellos por parte del comprador no constituye una operación prohibida no exenta conforme a la Ley de Garantía de Ingresos por Jubilación (*Employee Retirement Income Security Act*) de 1974 o el Artículo 4975 del Compendio de Leyes ni una infracción de una ley similar, y (b)

no venderán ni transferirán los bonos o algún derecho sobre ellos de manera alguna, excepto a un comprador o adquiriente que manifieste y acuerde con respecto a su compra, tenencia o enajenación de dichos bonos lo mismo que el comprador ha manifestado y acordado en virtud del presente párrafo;

(8) reconocen que el fiduciario, titular de registro o agente de transferencia de los bonos pueden no tener obligación alguna de aceptar la inscripción o transferencia de los bonos que hubieran adquirido, salvo que se presenten pruebas a nuestra satisfacción de que las restricciones aquí establecidas han sido respetadas;

(9) reconocen que nosotros, el Comprador Inicial y otras personas confiaremos en la veracidad y exactitud de los reconocimientos, manifestaciones y acuerdos precedentes y acuerdan que, en el caso de que cualquiera de estos reconocimientos, manifestaciones y acuerdos que se consideran efectuados por la compra de los bonos deje de ser correcto, nos notificarán inmediatamente a nosotros y al Comprador Inicial; y

(10) si adquieren los bonos como fiduciario o agente de una o más cuentas de inversores, manifiestan que gozan de exclusiva discreción de inversión con respecto a cada una de dichas cuentas y que tienen plenas facultades para efectuar los reconocimientos, manifestaciones y acuerdos precedentes en representación de cada cuenta.

Leyendas

A continuación se muestra el modelo de leyenda restrictiva que constará en el frente del Bono Global Restringido y que se empleará con el fin de notificar a los adquirientes sobre las restricciones a la transferencia precedentes. Esta leyenda podrá ser removida únicamente con nuestro consentimiento.

> "ESTE BONO NO HA SIDO INSCRITO CONFORME A LA LEY DE TÍTULOS VALORES DE ESTADOS UNIDOS DE 1933 Y SUS MODIFICACIONES (LA "LEY DE TÍTULOS VALORES"), NI A NINGUNA LEY ESTADUAL ESTADOUNIDENSE EN MATERIA DE TÍTULOS VALORES. AL ADQUIRIR ESTE BONO, SU TITULAR ACUERDA, EN BENEFICIO DEL EMISOR, QUE EL BONO O CUALQUIER DERECHO O PARTICIPACIÓN SOBRE ÉSTE SE PODRÁ OFRECER, REVENDER, PRENDAR O TRANSFERIR DE CUALQUIER OTRA MANERA ÚNICAMENTE (1) AL EMISOR, (2) SIEMPRE QUE EL BONO REÚNA LOS REQUISITOS PARA SU REVENTA CONFORME A LA REGLA 144A DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ("REGLA 144A"), A UNA PERSONA QUE EL VENDEDOR RAZONABLEMENTE CONSIDERE CONSTITUYE UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CALIFICADO (SEGÚN SE LO DEFINE EN LA REGLA 144A) CONFORME A LA REGLA 144A, (3) EN UNA OPERACIÓN EN EL EXTERIOR CONFORME A LAS REGLAS 903 O 904 DE LA REGULACIÓN S DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES, (4) EN VIRTUD DE UNA EXENCIÓN DE LOS REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN CONFORME A LA LEY DE TITULOS VALORES (SI EXISTIERA), O (5) EN VIRTUD DE UNA DECLARACIÓN EFECTIVA DE INSCRIPCIÓN CONFORME A LA LEY DE TÍTULOS VALORES, Y EN CADA UNO DE DICHOS CASOS, DE CONFORMIDAD CON LAS LEYES APLICABLES EN MATERIA DE TÍTULOS VALORES EN CUALQUIERA DE LOS ESTADOS DE ESTADOS UNIDOS U OTRAS JURISDICCIONES PERTINENTES. AL ADQUIRIR ESTE BONO, SU TITULAR MANIFIESTA Y ACUERDA QUE INFORMARÁ A LOS COMPRADORES DEL BONO SOBRE LAS RESTRICCIONES A LA REVENTA MENCIONADAS ANTERIORMENTE.
>
> ESTA LEYENDA PODRÁ SER REMOVIDA ÚNICAMENTE A DISCRECIÓN Y PEDIDO DEL EMISOR".

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Public Translator

A continuación se muestra el modelo de leyenda restrictiva que constará en el frente del Bono Global Conforme a la Regulación S y que se empleará con el fin de notificar a los adquirientes sobre las restricciones a la transferencia precedentes:

> "ESTE BONO NO HA SIDO INSCRITO CONFORME A LA LEY DE TÍTULOS VALORES DE ESTADOS UNIDOS DE 1933 Y SUS MODIFICACIONES (LA "LEY DE TÍTULOS VALORES"), NI A NINGUNA LEY ESTADUAL ESTADOUNIDENSE EN MATERIA DE TÍTULOS VALORES. AL ADQUIRIR ESTE BONO, SU TITULAR ACUERDA QUE NI EL BONO NI CUALQUIER DERECHO O PARTICIPACIÓN SOBRE ÉSTE SE PODRÁ OFRECER, REVENDER, PRENDAR O TRANSFERIR DE MANERA ALGUNA MIENTRAS NO SE EFECTÚE DICHA INSCRIPCIÓN, SALVO QUE LA OPERACIÓN ESTÉ EXENTA DE INSCRIPCIÓN, O NO SE ENCUENTRE SUJETA A ÉSTE, Y CONFORME A LAS LEYES APLICABLES EN MATERIA DE TÍTULOS VALORES EN CUALQUIER OTRA JURISDICCIÓN PERTINENTE.
>
> LA LEYENDA PRECEDENTE PODRÁ SER REMOVIDA DEL PRESENTE BONO LUEGO DE UN PLAZO DE 40 DÍAS QUE COMENZARÁ EN LA FECHA QUE SEA ANTERIOR ENTRE LAS SIGUIENTES DOS: (A) LA FECHA EN LA QUE LOS BONOS SE OFRECEN A PERSONAS QUE NO SEAN DISTRIBUIDORES (TAL COMO SE DEFINEN EN EL REGLAMENTO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES) Y (B) LA FECHA DE EMISIÓN ORIGINAL DE LOS BONOS".

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

INFORMACIÓN GENERAL Y DE COTIZACIÓN

1. Los Bonos han sido aceptados para su compensación por medio de DTC, Euroclear, Clearstream y, como participante de Clearstream, LatinClear con los siguientes códigos de seguridad:

	CUSIP	ISIN	Código Común
Bonos conforme a la Regla 144A.....			
Bonos conforme a la Regulación S			

2. Se ha presentado una solicitud para que los bonos ofrecidos en el presente sean admitidos para su cotización en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y su negociación en el Mercado Euro MTF de dicha bolsa.

3. Estamos inscritos ante el Registro Público de Panamá y nuestro número de identificación es 432290.

4. No existen procesos judiciales o arbitrales en nuestra contra o que nos afecten a nosotros o a nuestros activos, ni tenemos conocimiento de procesos pendientes de resolución, ni amenazas de iniciarlos, que sean o puedan razonablemente llegar a ser significativos en el contexto de la emisión de los bonos.

5. Se pueden obtener copias de nuestros últimos estados contables y estados contables de períodos intermedios, los que son publicados en forma trimestral, en horario comercial en la oficina del fiduciario y el agente de cotización, transferencias y pagos de Luxemburgo. Se encontrarán copias (sin cargo) de nuestro estatuto social, así como de los Documentos de la Oferta (incluso formularios de bonos), disponibles en la oficina del agente de pagos de Luxemburgo. En tanto los bonos estén en circulación, los documentos a que se refiere este párrafo estarán disponibles tanto por medios físicos como electrónicos.

6. Salvo por lo informado en el presente Prospecto Informativo, no ha habido cambios adversos ni ningún acontecimiento que pueda razonablemente implicar un cambio adverso en nuestra situación (patrimonial u otra), nuestras perspectivas o en nuestras actividades en general desde el 31 de diciembre de 2015 que resulte significativo en el contexto de la emisión de los bonos.

7. Según nuestro mejor saber y entender, la información contenida en este Porspecto Informativo es consistente con los hechos y no omite nada que pudiere probablemente afectar, de forma significativa, el significado de dicha información. En virtud de ello, aceptamos responsabilidad.

8. Se han obtenido los consentimientos, aprobaciones, autorizaciones y otras órdenes de las autoridades regulatorias necesarias para el otorgamiento de los Documentos de la Oferta y la creación y emisión de los bonos. Cumpliremos con los requisitos de información y otros establecidos por la ley panameña aplicable en materia de títulos valores a empresas que hayan inscrito sus valores ante la SMV, así como con los requisitos de la BVP.

CUESTIONES JURÍDICAS

Ciertas cuestiones jurídicas con respecto al derecho estadounidense y del Estado de Nueva York y la emisión de los bonos aquí ofrecidos serán resueltas para nosotros por Shearman & Sterling LLP, nuestros abogados estadounidenses. Ciertas cuestiones jurídicas con respecto al derecho panameño serán resueltas para nosotros por Alemán, Cordero, Galindo & Lee, nuestros abogados panameños. Ciertas cuestiones jurídicas con respecto al derecho estadounidense y del Estado de Nueva York y la emisión de los bonos aquí ofrecidos serán resueltas para el Comprador Inicial por Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, sus abogados estadounidenses. Ciertas cuestiones jurídicas con respecto al derecho panameño serán resueltas para el Comprador Inicial por Arias, Fábrega & Fábrega, sus abogados panameños.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

AUDITORES INDEPENDIENTES

Nuestros estados contables auditados incluidos en el presente Prospecto Informativo correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015 fueron auditados por Deloitte, Inc., afiliada de Deloitte LATCO, miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Ltd., según se indica en su informe, también incluido en este Prospecto Informativo.

CONSULTOR INDEPENDIENTE

El Informe del Consultor que se adjunta como Apéndice A al presente Prospecto Informativo fue confeccionado para nosotros por Consorcio PM Terminal Sur S.A. de conformidad con las prácticas generalmente aceptadas, sobre la base de principios y prácticas estadísticas y financieras reconocidas en la actualidad.

Karin Y. Javará Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

ÍNDICE DE LOS ESTADOS CONTABLES

Estados contables auditados de Aeropuerto Internacional de Tocumen S.A. correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013.

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 29, 2008
Panama, Rep. of Panama
Author (Digital Translator)

APÉNDICE A – INFORME DEL CONSULTOR

Karla Y. Jovane Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Karla Y. Jované Kil
Res. 1173 of June 20 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2008
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

EMISOR

Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A.
Vía Tocumen, Terminal de Pasajeros, Tercer Nivel
Panamá, República de Panamá

COMPRADOR INICIAL

Citigroup Global Markets Inc.
388 Greenwich Street
Nueva York, NY 10013
Estados Unidos de América

ABOGADOS DEL EMISOR

Abogados internacionales
Shearman & Sterling LLP
599 Lexington Avenue
Nueva York, NY 10022
Estados Unidos de América

Abogados panameños
Alemán, Cordero, Galindo & Lee
Torre Swiss Bank, 2do Piso
Panamá, República de Panamá

ABOGADOS DEL COMPRADOR INICIAL

Abogados internacionales
Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP
28 Liberty Street,
Nueva York, NY 10005
Estados Unidos de América

Abogados panameños
Arias, Fábrega & Fábrega
Santa Maria Business District
Panamá, República de Panamá

FIDUCIARIO DEL CONTRATO, TITULAR DE REGISTRO, AGENTE DE TRANSFERENCIAS Y AGENTE DE PAGOS

Citibank, N.A.

480 Washington Boulevard, 18th Floor
Jersey City, NJ 07310
Estados Unidos de América

AGENTE DE COTIZACIÓN DE LUXEMBURGO, AGENTE DE TRANSFERENCIAS Y AGENTE DE PAGOS

Banque Internationale à Luxembourg
69 Route d'Esch
L-2953, Luxemburgo
Ciudad de Luxemburgo, Luxemburgo

FIDUCIARIO DE LA GARANTÍA

The Bank of Nova Scotia (Panamá), S.A.
Torre de las Américas,
Torre A, Piso seis (6)
Ciudad de Panamá, Panamá

Karla Y. Jované Ad
Res. 1173 of June 2th 2008
Panama, Rep. of Panama

CASAS DE CORRETAJE LOCALES

BG Investment, Co. Inc.
Calle Aquilino de la Guardia y Ave. 5B Sur
Panama, República de Panama

BG Valores, S.A.
Calle Aquilino de la Guardia y Calle 58
Panama, Republica de Panamá

Karla Y. Jované Ali
Res. 1173 of June 20, 2006
Panama, Rep. of Panama
Authorized Public Translator

USD

Aeropuerto Internacional de Tocumen, S.A.

Bonos Garantizados Senior con vencimiento en 20 y una tasa del %

PROSPECTO INFORMATIVO

de 2016

Colocador Principal Único y Agente Estructurador

Citigroup

Karla Y. Jované

Karla Y. Jované Ali
Authorized Public Translator
Res. 1173 of June 20, 2006
Panama, Rep. of Panama