

II. FACTORES DE RIESGO

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

A. De la Oferta

Garantía

El pago de capital e intereses de los Bonos estará garantizado por un Fideicomiso de Garantía constituido por Medios de Comunicación, S.A. y Telecarrier Internacional Ltd., a favor del cual se transferirá, entre otros, el 100% de las acciones emitidas y en circulación del capital social del Emisor.

Dicho fideicomiso se constituirá a más tardar transcurridos ciento veinte (120) días calendario, contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Bonos; de no perfeccionarse el mismo los Bonos no estarán garantizados.

Las acciones del Emisor dadas en garantía podrían sufrir una devaluación producto de una reducción en la capacidad del Emisor para generar flujos de efectivo neto o de una disminución del valor de los activos del Emisor. Por consiguiente, en caso de incumplimiento por parte del Emisor, el valor de realización de las acciones del Emisor dadas en garantía podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la presente Emisión.

Fondo de Amortización

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.

Eventos de Incumplimiento

La presente emisión de Bonos conlleva la posibilidad de que se produzcan 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 de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en la Sección III.A.14 de este Prospecto Informativo.

Redención Anticipada

El Emisor tiene la opción de redimir anticipadamente los Bonos, tal como se describe en la Sección III.A.10. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior, salvo las penalidades descritas en la Sección III.A.10. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaren a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

Por otro lado, si en cualquier fecha posterior a la Fecha de Oferta de los Bonos ocurre un Cambio de Control del Emisor y el mismo no es aceptado por la Mayoría de los Tenedores Registrados, el Emisor podrá redimir los Bonos a un precio de cien por ciento (100%) de su valor nominal (ver Sección III.A.10 de este Prospecto Informativo)

Mercado Secundario

No existe en la República de Panamá un mercado secundario de valores líquidos, por tanto los Tenedores Registrados de los Bonos pudiesen verse afectados en el caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento, ya que el valor de los mismos dependerá de las condiciones particulares del mercado de valores.

Calificación de Riesgo

Esta Emisión no cuenta, ni el Emisor planea solicitar, una calificación de riesgo de una organización calificadoradora de riesgo que proporcione al inversionista una opinión actualizada sobre el riesgo de la Emisión y la capacidad de repago del Emisor.

Modificaciones y cambios

Conforme a lo descrito en la Sección XI de este Prospecto Informativo, toda la documentación que ampara esta Emisión, incluyendo sus términos y condiciones, podrá ser corregida o enmendada por el Emisor sin el

consentimiento de los Tenedores Registrados de los Bonos con el propósito único de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados de los Bonos. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

En el caso de que el Emisor solicite modificar los términos y condiciones de los Bonos y de la documentación que forma parte de esta Emisión, dicha modificación requerirá el voto afirmativo de la Mayoría de los Tenedores Registrados, es decir, aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el cincuenta y un por ciento (51%) del Saldo Insoluto de Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado, según el Registro para realizar cualquier modificación de los términos y condiciones de la Emisión. Las modificaciones de Tasa de Interés, Fecha de Vencimiento, y Garantías, requerirán de la aprobación de aquellos Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del Saldo Insoluto de Capital de los Bonos emitidos y en Circulación.

En caso de una modificación a los términos y condiciones de los Bonos que requiera la aprobación previa de los Tenedores Registrados de acuerdo a lo contemplado en la presente cláusula, se deberá cumplir con las normas adoptadas por la SMV en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2013, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la SMV.

Responsabilidad Limitada

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.

B. Del Emisor

Nivel de Endeudamiento

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por doscientos millones de Dólares (US\$200,000,000.00), el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total de pasivos entre total de patrimonio) al 31 de marzo de 2015 aumentaría de 2.22 veces a 2.5 veces.

El Emisor mantiene las siguientes razones financieras al 31 de marzo de 2015:

Razón Financiera	31 de marzo de 2015	
	Antes de la Oferta Pública	Después de la Oferta Pública
Pasivos Totales / Patrimonio	2.22x	2.50x
Pasivos Totales / Capital Pagado	5.71x	6.42x
Valor de la Emisión / Capital Pagado	4.38x	4.38x

Riesgo General del Emisor

Más del 40% de los ingresos del Emisor durante el año fiscal 2014 provinieron de los servicios de televisión pagada, datos e internet y telefonía fija local e internacional en Panamá. Un cambio de preferencia de los consumidores de servicios de telecomunicaciones en Panamá que conlleve a una reducción de los ingresos del Emisor, podría afectar adversamente la generación de flujos del Emisor y el repago de los Bonos.

La capacidad de generar ingresos del Emisor depende de su habilidad de retener y aumentar su base de clientes. Para atraer nuevos clientes, el Emisor debe incurrir costos que incluyen comisiones de venta, gastos de mercadeo, costos de instalación, e inversión en equipos. El Emisor recupera estos costos e inversiones en el tiempo a través de los ingresos futuros de estos clientes. Si el Emisor tiene altas tasas de rotación de clientes, podría dejar de recuperar gran parte de sus costos, lo cual pudiera tener un efecto adverso en la rentabilidad de los negocios del Emisor y sus resultados operativos.

El Emisor depende de que sus proveedores le proporcionen equipos y servicios necesarios para la operación de sus distintos negocios. Estos proveedores pueden, entre otras cosas, retrasar la entrega de equipos, aumentar precios y limitar la oferta de sus productos y servicios debido a su propia escasez o estrategia empresarial y de negocio. Si estos proveedores no pueden proporcionar equipo o servicio al Emisor en el momento oportuno, se podría experimentar interrupciones en el giro normal de los negocios del Emisor, lo que podría tener un efecto adverso en sus ingresos y resultados operativos.

Desastre Natural

Un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor o causar la interrupción de los servicios que provee a través de sus redes de telecomunicación. Adicionalmente, el Emisor no puede asegurar que el alcance de los daños sufridos debido a un desastre natural, no excederá los límites de cobertura de sus pólizas de seguro. Por otra parte los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían ser severos y prolongados, causando un declive en la demanda de los productos y servicios que ofrece el Emisor. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan la cobertura de las pólizas de seguro, podría tener un efecto adverso significativo en el negocio del Emisor, su condición financiera y sus resultados operativos.

Fusiones y Adquisiciones

Como parte de su estrategia de crecimiento, el Emisor podría adquirir o fusionarse con otras empresas en la industria de telecomunicaciones. Dichas transacciones pueden exponer al Emisor a ciertos riesgos propios de las fusiones y adquisiciones corporativas, tales como: (i) dificultades en la captura de sinergias en el proceso de integración; (ii) subestimación de imprevistos durante el proceso de adquisición; y (iii) distracciones del negocio principal para perseguir estas adquisiciones y ejecutar la integración de una empresa. Si dichos riesgos se materializan, el Emisor podría incurrir en gastos imprevistos significativos que pudieran afectar la rentabilidad de los negocios del Emisor y sus resultados operativos.

C. Del Entorno

Operaciones Locales

Las operaciones del Emisor y la gran mayoría de sus clientes están ubicadas en Panamá. En consecuencia, la condición financiera y resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de cumplir las obligaciones bajo los Bonos, dependen principalmente de las condiciones políticas y económicas prevalecientes de tiempo en tiempo en Panamá, y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño de telecomunicaciones. La economía panameña ha sufrido una desaceleración durante los últimos tres años. El crecimiento económico de Panamá disminuyó de 10.8% en 2011 y 10.2% en 2012, a 8.4% en 2013 y 6.3% en 2014 según declaraciones oficiales del MEF. Para el 2015, el MEF proyecta un incremento del PIB de Panamá en el orden de 6.5% y una inflación de 4.3%.

Riesgo Político

La condición financiera del Emisor puede verse afectada por cambios en las políticas económicas u otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un código laboral rígido, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas arancelarias, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en estas políticas pudiesen tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud del impacto. Por otro lado, el Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que pueda afectar desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y la capacidad del Emisor de cumplir con sus obligaciones bajo los Bonos.

Tratamiento Fiscal

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá, por lo que el Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales. Además, de acuerdo a los términos de los Bonos, el Emisor no será responsable del pago de un Impuesto aplicable a un Tenedor Registrado conforme a las leyes fiscales de Panamá, o de la jurisdicción fiscal relativa a la nacionalidad, residencia, identidad o relación fiscal de dicho Tenedor Registrado. (ver Sección IX).

D. De la Industria

Competencia

El Emisor compete con diversas empresas en cada uno de sus segmentos de negocios. El aumento de competencia y el ingreso de nuevos participantes en los sectores en los que opera el Emisor podrían poner presión en los márgenes de operación y en la participación de mercado del Emisor, lo cual podría afectar la rentabilidad de sus negocios y sus resultados operativos.

Renovación de Concesiones

El Emisor mantiene varias concesiones otorgadas por la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (ASEP) que le permite brindar sus diversos servicios y las cuales vencen en el periodo comprendido entre 2017 y 2025. El incumplimiento de cualquiera de los términos y/o condiciones de alguna de las concesiones del Emisor podría resultar en la terminación de cualquiera de las mismas, lo cual podría, a su vez, afectar la cobertura de servicio a los clientes y posteriormente afectar la rentabilidad de los negocios y resultados operativos del Emisor. Adicionalmente, cualquier atraso en renovar dichas concesiones o cualquier otro acuerdo operativo necesario para prestar los servicios de telecomunicaciones del Emisor, al igual que cualquier cambio en la regulación y políticas del Estado relacionadas a las concesiones de operación en el sector de las telecomunicaciones podría impactar negativamente los ingresos operativos del Emisor.

Nuevas Concesiones

En Panamá, las concesiones para operar y explotar una red de telecomunicaciones para prestar servicios de televisión pagada, datos e internet, o telefonía fija local e internacional, u otros servicios de telecomunicaciones que puedan competir directa o indirectamente con los anteriores, no son excluyentes. El Estado ha concedido y podría otorgar nuevas concesiones a competidores para operar negocios similares o idénticos a los negocios del Emisor en uno o más lugares en los que el Emisor ya tiene una concesión. A través de tales concesiones, los competidores podrían estar autorizados para brindar los mismos servicios ofrecidos actualmente por el Emisor. Esta nueva competencia podría afectar la cobertura de servicio a los clientes del Emisor y posteriormente podría afectar negativamente el negocio, los resultados de las operaciones, situación financiera y perspectivas del Emisor.

Cambios de Tecnología

La industria de las telecomunicaciones está sujeta a cambios rápidos y significativos en el ámbito tecnológico y es posible que la tecnología actual del Emisor pueda llegar a ser obsoleta o no competitiva. Al evolucionar la tecnología para nuevos servicios y productos orientados a los segmentos del mercado que el Emisor atiende, el Emisor no puede garantizar que podrá realizar las inversiones de capital necesarias para mantener su infraestructura actualizada o que podrá obtener las licencias o permisos regulatorios necesarios para utilizar estas nuevas tecnologías, lo que podría afectar negativamente el negocio, los resultados de las operaciones, situación financiera y perspectivas del Emisor.

Competencia entre Telefonía Móvil y Telefonía Fija

Es posible que el número de líneas fijas en Panamá tienda a estancarse o disminuir, ya que muchos clientes podrían eliminar sus servicios de telefonía fija para cambiarse a servicios de telefonía móvil. Esta posible merma en el número de líneas fijas dependería de muchos factores fuera del control del Emisor, tales como los avances económicos, sociales y tecnológicos en Panamá. Debido a que el Emisor deriva parte de sus ingresos de explotación de los servicios de telefonía fija, una reducción en el número de líneas de telefonía fija podría afectar negativamente el negocio, los resultados de las operaciones, situación financiera y perspectivas del Emisor.

