

## A. DE LA OFERTA

### **Riesgo de Vigencia del Programa Rotativo de Bonos Corporativos**

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos cuenta con un período de vigencia de diez (10) años contados desde la fecha de resolución de registro de la SMV.

### **Riesgo por Ausencia Temporal de la Constitución de la Garantía en el Caso de los Bonos Garantizados**

Los Bonos Garantizados a la fecha de autorización del Prospecto Informativo no cuentan con garantía. No obstante, los Bonos Garantizados serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía, el cual será constituido a favor de los Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados antes de la Fecha de Oferta Inicial. El Emisor deberá, tan pronto como sea posible luego de la Fecha de Emisión de la primera Serie de Bonos Garantizados que sea emitida, y (i) a más tardar dentro de los 120 días calendarios contados a partir de la fecha de Resolución de registro emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, otorgar el Contrato de Hipoteca de Bien Inmueble, el cual deberá quedar inscrito en el Registro Público; y (ii) a más tardar dentro de los 60 días calendarios contados a partir de la fecha de Resolución de registro emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, suscribir el Contrato de Prenda, debiendo hacer la entrega al Fiduciario de los certificados de acciones que constituyen Bienes Pignorados y haciendo las anotaciones correspondientes conforme a lo establecido en el Contrato de Prenda; causar que el Fiador otorgue la Fianza a favor del Fiduciario; y suscribir el Contrato de Cesión, debiendo entregar y/o obtener aquellas notificaciones y/o consentimientos que se requieran para perfeccionar las cesiones contempladas en el Contrato de Cesión o para hacerles oponibles a terceros dentro de los plazos y conforme a las formalidades previstas en el Contrato de Cesión.

De no constituirse las garantías descritas anteriormente, la Emisión no contará con garantías reales que garanticen el repago de los Bonos Garantizados emitidos.

### **Riesgo por Ausencia de Garantías en el Caso de los Bonos Subordinados No Acumulativos**

El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos Subordinados No Acumulativos no está garantizado. Por tanto, el repago de capital e intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.

### **Riesgo de Bonos Corporativos no garantizados por mantener Bienes con Gravámenes**

Los bienes que se cederán al fideicomiso mantienen gravámenes. Dichos bienes necesitan estar libres de dichos gravámenes para poder constituir la primera hipoteca de los bienes inmuebles, la prenda de las acciones comunes del Emisor y la cesión de los créditos de los contratos de compra venta de energía que estarán sujetas al fideicomiso. Por lo tanto, de no cancelar el Emisor las obligaciones financieras que se mantienen sobre los bienes con los fondos productos de esta emisión, tal como se detalla en la Sección III.E. Uso de Fondos, no se podrá constituir la primera hipoteca sobre los bienes inmuebles, la prenda de las acciones comunes del Emisor y la cesión de los créditos de los contratos de compra venta de energía. Por lo tanto, los Bonos Corporativos no se encuentran garantizados al momento de registrarse la emisión.

### **Riesgo de Liberación y Sustitución de los Bienes Fideicomitidos**

Los bienes fiduciarios no podrán ser liberados ni sustituidos sin el consentimiento previo y por escrito de una Mayoría de Tenedores Garantizados. Por tanto, de darse la aprobación por parte de la Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados y efectuarse la liberación o sustitución de los bienes fiduciarios, el valor real de los bienes garantizados podría verse afectada.

De acuerdo en lo desarrollado en el numeral 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados), el Emisor deberá mantener una Razón de Cobertura de Garantías igual o mayor a 1.00.

### **Riesgo por Desconocimiento de Tipo de Bono que se emitirá en las primeras Series**

A la fecha del presente Prospecto Informativo el Emisor desconoce el tipo de Bono que se emitirá en las primeras Series.

### **RIESGO DE USO DE FONDOS PARA PRÉSTAMOS O CUENTAS POR PAGAR A ACCIONISTAS O BENEFICIARIOS FINALES DEL EMISOR**

**LOS FONDOS PROVENIENTES DE LA VENTA DE LOS BONOS SUBORDINADOS NO ACUMULATIVOS PODRÍAN SER UTILIZADOS PARA EL PAGO DE PRÉSTAMOS O DE CUENTAS POR PAGAR A ACCIONISTAS O A BENEFICIARIOS FINALES DEL EMISOR.**

### **Riesgo de Uso del Remanente de Fondos Recaudados**

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$31,725,525.

De los fondos netos de la venta de la primera serie de los Bonos Garantizados, US\$15,200,000 serán utilizados por el Emisor para cancelar el préstamo con Banco Panamá, S.A., el cual causó una tasa de 6.25% en el 2017 (2016: 6.50%).

El remanente por US\$16,525,525, que representa aproximadamente el 52% de los fondos netos de la venta de los Bonos, podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en propiedad, maquinaria, mobiliario y/o equipos, y/o reestructurar deudas y/o compromisos financieros.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos remanentes de la colocación de los Bonos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Por lo tanto, a la fecha del presente Prospecto Informativo, el Emisor no ha tomado una decisión precisa en cuanto al uso que se proyecta dar al monto remanente de los fondos netos de la venta de los Bonos ni su orden de prioridad.

### **Riesgo de Existencia de Pagos que Serían cubiertos previo al Repago de los Bonos**

De acuerdo con lo establecido en el literal (b) de la Cláusula 5.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía: Mientras el Fiduciario no reciba una Declaración de Vencimiento Anticipado, en cada Fecha de Distribución, el Fiduciario usará los fondos en la Cuenta de Concentración en el orden y con la prioridad que se establece a continuación:

Primero: Para pagar, siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, todas las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones que el Fideicomitente deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, al Agente de Pago y Registro, al Puesto de Bolsa, a la SMV, a la BVP y a LatinClear y a sus respectivos asesores, así como cualquier Impuesto u otro gasto relacionado con la emisión de Bonos Garantizados, de conformidad con los términos de los Documentos de los Bonos Garantizados;

Segundo: Para depositar en la Cuenta del Mercado Ocasional, siempre que haya fondos suficientes y hasta donde alcancen, las sumas necesarias para cubrir los Requerimientos de Compras en el Mercado Ocasional que deban ser pagados en el mes inmediatamente siguiente;

Tercero: Siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para transferir a la Cuenta Operativa las sumas que deban ser cubiertas durante el mes inmediatamente siguiente bajo los Contratos de Reserva, conforme a lo establecido en la Cláusula 5.02 del Contrato de Fideicomiso.

Cuarto: Siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para depositar en la Cuenta Operativa los fondos que deban ser transferidos ese mes de acuerdo a lo indicado por el Emisor en la Solicitud de Gastos Operativos correspondiente, siempre que el Fiduciario haya recibido dicha Solicitud de Gastos Operativos previo a la Fecha de Distribución respectiva;

Quinto: Siempre que haya fondos suficientes en la cuenta y hasta donde alcancen, para depositar en la Cuenta de Servicio de Deuda el monto de Servicio de Deuda de los Bonos Garantizados que deba ser transferido ese mes a la Cuenta de Servicio de Deuda, conforme a lo indicado en la Instrucción de Pago emitida por el Agente de Pago y Registro de conformidad con establecido en la Cláusula 4.01(c); y

Sexto: Siempre que haya fondos en la cuenta y hasta donde alcancen, para transferir a la cuenta que el Emisor le indique, las sumas requeridas para (i) el pago de intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos que deban ser cubiertos en la próxima fecha de pago de intereses de Bonos Subordinados No Acumulativos, según sea certificado por el Agente de Pago y Registro, (ii) el pago de dividendos, (iii) redenciones anticipadas y/o (iv) cualquier otro fin permitido por los Documentos de los Bonos Garantizados; sujeto a que el Emisor certifique que se cumplen con las restricciones financieras establecidas en los literales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(mm)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del Prospecto Informativo.

La existencia de pagos que, de conformidad con la cascada de pagos, corresponda que sean realizados con antelación al repago de los Bonos Garantizados implica que, después de efectuarse dichos pagos, y previo al repago de los Bonos Garantizados, podría existir una insuficiencia de fondos en la Cuenta de Concentración, afectando de esa manera el repago de los Bonos Garantizados y Bonos Subordinados No Acumulativos, que se establecen como cuarta y quinta prioridad respectivamente.

#### **Riesgo de Fondos Insuficientes en las Cuentas Fiduciarias, después de una Declaración de Vencimiento Anticipado**

De acuerdo a lo desarrollado en la Cláusula 7.12 Tratamiento Pro rata del Contrato de Fideicomiso de Garantía, en cualquier caso en que los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias no alcancen para pagar en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, las sumas disponibles en dichas Cuentas Fiduciarias se utilizarán, en primera instancia, para cancelar las comisiones, honorarios, gastos e indemnizaciones que el Fideicomitente deba pagar en cualquier concepto al Fiduciario, al Agente de Pago y Registro, a los Puestos de Bolsa, a la SMV, a la BVP y a LatinClear, y a sus respectivos asesores, así como cualquier Impuesto u otro gasto relacionado con la emisión de los Bonos correspondientes, la protección, administración y custodia de los respectivos Bienes Fiduciarios, el cobro, judicial o extrajudicial, de las deudas o el cumplimiento de las obligaciones y compromisos a que se refieren los párrafos (a) y (b) de la Cláusula 2.02 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, la ejecución de los Gravámenes correspondientes, de conformidad con los términos de los Documentos de los Bonos Garantizados y luego para pagar, a pro rata, las sumas adeudadas a los Tenedores de los Bonos.

Por tanto, de no ser suficientes los fondos depositados en las Cuentas Fiduciarias para pagar en su totalidad las Obligaciones Garantizadas, después de una Declaración de Vencimiento anticipado, los Bonos Garantizados serán la última opción a cancelar, lo que puede significar un monto menor de lo que representan las obligaciones con respecto a los Bonos Garantizados.

#### **Riesgo de Ausencia de Prelación de los Bonos Garantizados**

El pago de capital e intereses de los Bonos Garantizados no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelación establecidas en este prospecto y por las leyes aplicables en caso de proceso concursal de liquidación. En caso de un proceso de liquidación, las sumas de capital e intereses que se adeuden bajo los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, dando derecho a dichos acreedores a ser pagados con el precio de los activos dados en garantía. Si el precio de los bienes sujetos al gravamen no basta para pagar las sumas adeudadas bajo los Bonos Garantizados, concurrirán dichos acreedores por el saldo pendiente con los acreedores quirográficos en la distribución de la masa de bienes del Emisor.

En el caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, los Bonos Garantizados no tendrán prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

### **Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la Totalidad de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos**

La actividad principal del Emisor es generación de energía eléctrica. Por lo tanto, la principal fuente de ingresos del Emisor consiste en que sus clientes realicen el pago de los contratos de Reserva de Energía Contratada con Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA) y de los contratos de suministro de energía, venta de energía y venta de potencia en el mercado de contratos y en el mercado ocasional de forma oportuna y de acuerdo con los términos y condiciones acordados en dichos contratos. Es decir, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de sus cuentas por cobrar y de los canales de flujo de efectivo que financian sus operaciones. Una baja en estos ingresos, pudieran afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

### **Riesgo por Ausencia de Pólizas de Seguros**

Los Bienes Inmuebles que se gravarán a favor del Fiduciario, constituyen parte del giro normal de negocios del Emisor y, por consiguiente, están expuestos a fácil deterioro, pueden sufrir situaciones de corto circuito, incendios, entre otras, lo cual incidiría en perjuicio de los Beneficiarios del Fideicomiso, en el caso que el Emisor no mantenga los Bienes Inmuebles asegurados con las correspondientes pólizas de seguros. Adicional, las pólizas de seguro constituyen Derechos Cedibles que serán cedidos por el Emisor a favor del Fiduciario con la firma del Contrato de Cesión, posterior a la Fecha de Emisión de la primera serie de Bonos Garantizados, debiendo el Emisor notificar a la compañía aseguradora para que endose dichas pólizas de seguros a favor del Fiduciario, dentro del plazo establecido en el Contrato de Cesión, y conforme a lo indicado en el literal vii de la sección G. Garantías del Prospecto Informativo.

### **Facultad del Fiduciario de Invertir los Bienes Fiduciarios**

Según lo indicado en la Cláusula 8.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía:

(a) Siempre que el Fiduciario no haya recibido una Declaración de Vencimiento Anticipado, el Fideicomitente podrá instruir al Fiduciario para que invierta los Bienes Fiduciarios en las siguientes inversiones permitidas (las "Inversiones Permitidas"): depósitos en cuentas corrientes, cuentas de ahorro, depósito a plazo fijo en un banco de licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá, con grado de inversión internacional igual o superior a BBB- o equivalentes, los cuales generarán intereses según la tasa de interés aplicable de conformidad con las políticas del banco depositario, aplicadas a las cuentas administradas por el Fiduciario. En caso de que el Fiduciario no reciba instrucción del Fideicomitente, los fondos se mantendrán disponibles en cada Cuenta Fiduciaria respectiva, sujeto a los términos y condiciones del Fideicomiso.

(b) Cualesquiera fondos disponibles en las Cuentas Fiduciarias que en un momento determinado no tengan que ser empleados para los propósitos establecidos en las cascadas de pagos establecidas en el Capítulo VI o el Capítulo VII, según sea el caso, del Contrato de Fideicomiso de Garantía, podrán ser invertidos por el Fiduciario, a solicitud del Fideicomitente, en Inversiones Permitidas, debiendo asegurar el Fiduciario que los vencimientos programados permitan hacer frente a los pagos requeridos por el Capítulo VI o el Capítulo VII, según sea el caso, del Contrato de Fideicomiso de Garantía, quedando expresamente convenido que los réditos de dichas inversiones se considerarán para todos los efectos Bienes Fiduciarios.

(c) Los vencimientos de las inversiones no podrán en ningún caso tener una duración de más de un mes, debiendo en todo caso asegurar el Fiduciario que los vencimientos programados permitan hacer frente a los pagos requeridos por el Capítulo VI o el Capítulo VII, según sea el caso, del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

Adicionalmente, según lo indicado en el literal (b) de la Cláusula 10.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, El Fiduciario está facultado y autorizado a invertir Bienes Fiduciarios en depósitos bancarios con cualquier afiliada del Fiduciario y a adquirir Bienes Fiduciarios a título personal en términos comercialmente razonables (“arm’s length”).

#### **Riesgo Relacionado al Valor de los Bienes que se Traspasarán al Fideicomiso**

Los bienes que se otorgarán en garantía podrían reflejar una disminución en su valor de mercado y por consiguiente su valor de realización será inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la Emisión.

#### **Riesgo de No Pago de Remuneración al Fiduciario**

En caso de que el Fideicomitente no pague al Fiduciario todos los honorarios y gastos a los que se refieren las Cláusulas 9.01, 10.01, 10.03(a) y 10.03(b) del Contrato de Fideicomiso de Garantía, respectivamente, o todas las indemnizaciones razonables y debidamente sustentadas, a través de facturas o cualquier otra documentación de soporte, a que se refiere la Cláusula 10.02 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, o cualquier otra suma que el Fideicomitente deba pagar al Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso de Garantía, el Fiduciario podrá, sin tener que dar notificación previa de ello al Fideicomitente ni a los Beneficiarios, pagarse o descontarse los mismos de los Bienes Fiduciarios en cualquier momento sujeto al orden de prelación de pagos establecido en la Cláusula 5.01 del Contrato de Fideicomiso de Garantía, debiendo posteriormente, notificar al Fideicomitente los Bienes Fiduciarios así pagados o descontados.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de que el Fiduciario reciba de parte del Agente de Pago y Registro una Declaración de Vencimiento Anticipado, todos los montos que se le adeuden al Fiduciario en virtud del Fideicomiso de Garantía, incluyendo y no limitado a los mencionados en las cláusulas 7.08, 9.01, 10.01, 10.3(a) y 10.03(b), deberán ser pagados al Fiduciario en el orden de prelación que se establece en las cláusulas 7.02 y 7.12 del Contrato de Fideicomiso de Garantía.

#### **Ausencia de un Fondo de Amortización**

Los fondos para el pago de capital e intereses de la totalidad del Programa Rotativo de Bonos y de Bonos Subordinados No Acumulativos provendrán de los recursos generales del Emisor. No existirá un Fondo de Amortización.

#### **Riesgo de Subordinación y Existencia de acreencias con preferencia sobre los Bonos Subordinados No Acumulativos**

Los Bonos Subordinados No Acumulativos han sido declarados por el Emisor como una deuda subordinada. Sin embargo, en caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del Emisor o de iniciarse un proceso concursal de liquidación, el pago del capital y de los intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Subordinados No Acumulativos concurrirá al pago de los demás créditos comunes del Emisor en las distribuciones generales de

la masa de bienes, de conformidad con las prerrogativas y derechos que establece la ley. El pago de capital e intereses causados y no pagados correspondientes a los Bonos Garantizados constituirán créditos privilegiados, teniendo derecho a ser pagados de la ejecución de las garantías reales constituidas sobre los bienes del Emisor con el orden de prelación que establece el Código Civil y la ley; sin embargo, en caso de que luego de la ejecución de dichas garantías reales, no alcance para pagar a dichos acreedores privilegiados, estos concurrirán por el saldo pendiente de pago con los acreedores quirográficos en las distribuciones generales como un acreedor común.

A la fecha de autorización de la emisión, el Emisor mantiene obligaciones de pago derivados de créditos no subordinados, que tendrían preferencia de pago sobre los créditos derivados de los Bonos Subordinados No Acumulativos. Las obligaciones de pago derivados de créditos no subordinados ascendían a US\$15,200,000 al 31 de diciembre de 2017.

### **Riesgo de suspensión de pago de intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos**

De acuerdo a lo desarrollado en la Sección (III)(A)(w) del presente Prospecto Informativo, el Emisor tendrá derecho a suspender el pago de intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos, uno o más periodos de interés si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho pago de intereses lo hará incumplir con las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.

En este caso, los Bonos Subordinados No Acumulativos no generarán ni acumularán intereses durante el período de suspensión de generación y pago de intereses determinado por el Emisor.

La suspensión no constituirá un Evento de Incumplimiento de los Bonos Subordinados No Acumulativos.

La suspensión no podrá hacerse para periodos de interés en curso.

Cuando el Emisor decida ejercer este derecho, dará aviso previo a la Superintendencia del Mercado de Valores, a la Bolsa de Valores de Panamá y a los Tenedores, con no menos de quince (15) días calendarios de anticipación a la fecha de inicio del Período de Interés subsiguiente, mediante Suplemento al Prospecto Informativo y/o mediante aviso publicado en dos (2) periódicos de circulación nacional por dos (2) días consecutivos.

### **Riesgo de Redención Anticipada**

De acuerdo a lo desarrollado en la Sección (III)(A)(aa) del presente Prospecto Informativo, los Bonos Garantizados de cualquier serie podrán ser redimidos total o parcialmente, a opción del Emisor, una vez transcurridos dos (2) años contados a partir de la fecha de emisión de la respectiva Serie. Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

De acuerdo a lo desarrollado en la Sección (III)(A)(bb) del presente Prospecto Informativo, los Bonos Subordinados No Acumulativos de cualquier serie podrán ser redimidos por el Emisor, de forma parcial o total, a partir de su respectiva fecha de emisión. Las redenciones parciales y totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

No se podrán realizar redenciones anticipadas de Bonos Subordinados No Acumulativos mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Al momento en que el Emisor haga uso de la Redención Anticipada, no habrá penalidad.

Frente a condiciones de baja en las tasas de interés en el 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 y sin penalidades para el Emisor. Además, en el caso de que los Bonos, por razón de

las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegasen 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 decidiese ejercer la opción de redención.

### **Riesgo de Obligaciones de Hacer y No Hacer del Emisor**

De acuerdo con lo desarrollado en las Secciones (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer del Emisor) y (III)(A)(oo)(Obligaciones de No Hacer del Emisor) del presente prospecto informativo, el Emisor se obliga a lo siguiente:

Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos:

Mientras existan Bonos Garantizados y/o Bonos Subordinados No Acumulativos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

1. Suministrar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., dentro de los plazos y de acuerdo con la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:
2. (ii) Informe de Actualización Anual (IN-A), los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal.
3. (iv) Informe de Actualización Trimestral (IN-T), los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.
4. Notificar a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de inmediato y por escrito, cualquier hecho de importancia en el desarrollo del negocio del Emisor, evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos, tan pronto tenga conocimiento del hecho.
5. Suministrar al Agente de Pago y Registro cualquier información financiera, razonable y acostumbrada, que solicite.
6. Depositar en la Cuenta del Agente de Pago y Registro (conforme dicho término se define en el Contrato de Agencia), y con por lo menos cinco (5) Días Hábiles antes del próximo Día de Pago, los fondos requeridos para cubrir los pagos que se tengan que efectuarse el próximo Día de Pago para el pago de intereses y capital de los Bonos Subordinados No Acumulativos.
7. Pagar de manera oportuna, todos los impuestos, tasas y demás contribuciones a los que esté obligado de conformidad con las normas legales aplicables y los Documentos de la Emisión.
8. Mantener vigentes todos los permisos gubernamentales necesarios para llevar a cabo la operación de negocios del Emisor.
9. Notificar al Agente de Pago y Registro, con no menos de quince (15) días calendarios de anticipación a la fecha de inicio del Período de Interés subsiguiente en caso que, con respecto de los Bonos Subordinados decida ejercer el derecho de suspender el pago de intereses según lo contempla el Prospecto Informativo.
10. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos y contratos relacionados con la presente oferta.

## Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados:

Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

1. Cumplir con las Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos.
2. Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Intereses mínima de 1.75 veces.
3. Mantener en todo momento una relación mínima de [Patrimonio total + cuentas por pagar a accionistas]/Total de activos de 30.00%. Esta relación se medirá trimestralmente en base a las cifras registradas en el Informe de Actualización Trimestral y anualmente en base las cifras registradas en el Informe de Actualización Anual. Por tanto, la relación se medirá a partir de la fecha de divulgación del primer Informe de Actualización Trimestral o Informe de Actualización Anual publicado con fecha posterior a la Fecha de Emisión. La relación de [Patrimonio total + cuentas por pagar a accionistas]/Total de activos fue de 32.72% al 31 de diciembre de 2017.
4. Enviar al Agente de Pago y Registro una declaración jurada con no menos de 30 días calendario de antelación a: (i) el Día de Pago de los Bonos Subordinados No Acumulativos; (ii) la fecha de distribución de dividendos; y/o la fecha de avances a los accionistas bajo el esquema de aumento de cuentas por cobrar a accionistas o disminución de cuentas por pagar a accionistas; certificando que: (a) el Emisor está en cumplimiento de las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo; y (b) el pago de intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos y/o el pago de dividendos y/o el avance a los accionistas no lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
5. El Emisor deberá suministrar y poner a disposición de los Tenedores Registrados, cada tres (3) años un avalúo independiente sobre las garantías. El avalúo independiente se refiere a cualquier tipo de activo que se constituya como garantía. La persona jurídica que realiza el avalúo no podrá ser un tercero relacionado con el Emisor. Cada vez que se dé una actualización del avalúo se debe dejar constancia de la fecha del avalúo, los precios y la empresa que realizó el mismo.
6. Aceptar la obligación que tiene El Fiduciario de informar a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y a los Tenedores Registrados, cualquier caso de incumplimiento del Fideicomitente Emisor con relación al traspaso de los bienes para el perfeccionamiento del fideicomiso.
7. Enviar al Agente de Pago y Registro una declaración jurada a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente o a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, según sea el caso, certificando que el Emisor está en cumplimiento de las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
8. Asegurar que la Cuenta de Servicio de Deuda (conforme dicho término se define en el Fideicomiso) mantenga al menos cinco (5) Días Hábilés antes del próximo Día de Pago, los fondos requeridos para cubrir los pagos que se tengan que efectuarse el próximo Día de Pago para el pago de intereses y capital de los Bonos Garantizados.
9. Solicitar a la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados la aprobación de Solicitudes de Gastos Operativos con variaciones superiores al 15% entre la Solicitud de Gastos Operativos con relación al Presupuesto de Operación.
10. Mantener los activos hipotecados en buenas condiciones de servicios para que no decaigan sus valores y mantenerlos asegurados con pólizas de seguro por lo menos contra los riesgos de incendio, terremoto e incendio causado por terremoto.



11. Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Garantías mínima de 1.00 (Ver Anexo A: Glosario de Términos).

Obligaciones de No Hacer de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos:

Mientras existan Bonos Garantizados y/o Bonos Subordinados No Acumulativos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

1. No disolverse.
2. No reducir su capital social autorizado.
3. No incurrir en mora ni incumplir cualquier otra obligación que mantenga o llegue a mantener con los Tenedores Registrados de los Bonos o con cualquier institución financiera, por cualquier otro concepto.

Obligaciones de No Hacer de los Bonos Garantizados:

Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

1. Cumplir con las Obligaciones de No Hacer de los Bonos Garantizados y de los Bonos Subordinados No Acumulativos.
2. No efectuar Cambios Sustanciales en el Giro Normal de Negocios (Ver Anexo A: Glosario de Términos) sin el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados.
3. No efectuar Cambios Sustanciales a la Composición Accionaria (Ver Anexo A: Glosario de Términos) sin el previo consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados.
4. No realizar pagos de interés de los Bonos Subordinados No Acumulativos, distribuir dividendos ni realizar avances a los accionistas bajo el esquema de aumento de cuentas por cobrar a accionistas o disminución de cuentas por pagar a accionistas si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho pago o avance lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
5. No adquirir deuda financiera adicional a las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados o emitir fianzas, avales o pagarés si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho endeudamiento financiero adicional lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
6. El Emisor y sus Subsidiarias no otorgarán sus activos en garantía ("negative pledge"), lo cual incluye garantizar o endosar futuras obligaciones propias o de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas, excepto por aquellas derivadas del giro usual del negocio, con excepción de aquellas que componen los Bienes Fiduciarios, tal como este término se define en el Contrato de Fideicomiso, si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que la ejecución de dicha garantía lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
7. No reducir el saldo de las cuentas por pagar accionistas registrado en la Fecha de Emisión de los Bonos Garantizados que se encuentren emitidos y en circulación, si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicha reducción del saldo de las cuentas por pagar a accionistas lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
8. No gravar sus bienes presentes ni futuros, salvo por los gravámenes constituidos sobre los mismos para garantizar el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Garantizados; y
9. No recomprar sus acciones.

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de todas las series de Bonos Garantizados.

### **Riesgo en el Periodo de Cura Extenso**

Ante la ocurrencia de los cualquier Evento de Incumplimiento descrito en la Sección (III)(A)(mm) del Prospecto Informativo, el Emisor tendrá un Periodo de Cura para subsanar dicho Evento de Incumplimiento. El Periodo de Cura será: (a) quince (15) días calendarios contados desde la fecha en que se debió hacer el pago para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 1 de la Sección (III)(A)(mm) del Prospecto Informativo; y (b) treinta (30) Días Hábiles a partir de la fecha en que el Emisor reciba la notificación de parte del Agente de Pago y Registro o del Fiduciario para el Evento de Incumplimiento descrito en el numeral 2 de la Sección (III)(A)(mm) del Prospecto Informativo. No aplicará Periodo de Cura en el caso en que se decreta la quiebra del Emisor.

El Periodo de Cura descrito en el literal (b) del párrafo anterior se puede considerar como un plazo muy extenso para atender la subsanación.

### **Riesgos de Modificaciones, Cambios y Dispensas**

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Garantizados (cuando hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación) o de la Mayoría de Tenedores Registrados de Bonos Subordinados No Acumulativos (cuando no hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación), de acuerdo al mecanismo descrito en la Sección (III)(A)(qq) del presente prospecto informativo.

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al Prospecto y demás Documentos de la Emisión con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta Emisión, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de los Bonos Garantizados o de los Bonos Subordinados No Acumulativos, o cualquier otro término o condición de los Documentos de la Emisión, en cualquier momento: (a) con el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados, cuando hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación; o (b) con el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados No Acumulativos, cuando no hayan Bonos Garantizados emitidos y en circulación.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de los Bonos, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 por el cual la Superintendencia del Mercado de Valores adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados No Acumulativos no tendrán derecho a participar en las reuniones, ni decidir en los asuntos reservados a Tenedores Registrados de Bonos Garantizados. Mientras existan Bonos Garantizados emitidos y en circulación, cualquier decisión que deba tomarse con relación a los Documentos de la Emisión, incluyendo decisiones exclusivamente relacionadas con los términos y condiciones de los Bonos Subordinados No Acumulativos, deberán contar únicamente con la participación de los Tenedores de los Bonos Garantizados, las cuales para ser aprobadas, deberán contar con el consentimiento de la Mayoría de Tenedores de Bonos Garantizados. Una reunión de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados podrá ser solicitada por el Emisor, el Agente de Pago y Registro y/o cualquier Tenedor Registrado de Bonos Subordinados No Acumulativos

y convocada por el Agente de Pago y Registro para cualquier decisión exclusivamente relacionada con los términos y condiciones de los Bonos Subordinados No Acumulativos.

De no existir Bonos Garantizados emitidos y en circulación, cualquier modificación o dispensa a los Documentos de la Emisión, únicamente requeriría aprobación de una Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados No Acumulativos.

### **Riesgo por Restricciones Financieras de los Bonos Garantizados**

Los términos y condiciones de los Bonos Garantizados contienen acuerdos y restricciones financieras que podrían limitar la flexibilidad financiera y operacional del Emisor. En la sección de Obligaciones del Emisor, Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados)(numerales 2, 3 y 11) y Sección (III)(A)(oo)(Obligaciones de No Hacer de los Bonos Garantizados)(numerales 4, 5, 6 y 7) del presente Prospecto Informativo, se desarrollan las siguientes restricciones financieras:

- Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Intereses mínima de 1.75 veces.
- Mantener en todo momento una relación mínima de [Total de patrimonio + cuentas por pagar a accionistas – cuentas por cobrar a partes relacionadas]/Total de activos de 30.00%. Esta relación se medirá trimestralmente en base a las cifras registradas en el Informe de Actualización Trimestral y anualmente en base las cifras registradas en el Informe de Actualización Anual. Por tanto, la relación se medirá a partir de la fecha de divulgación del primer Informe de Actualización Trimestral o Informe de Actualización Anual publicado con fecha posterior a la Fecha de Emisión. La relación de [Patrimonio total + cuentas por pagar a accionistas]/Total de activos fue de 32.72% al 31 de diciembre de 2017.
- No realizar pagos de interés de los Bonos Subordinados No Acumulativos, distribuir dividendos ni realizar avances a los accionistas bajo el esquema de aumento de cuentas por cobrar a accionistas o disminución de cuentas por pagar a accionistas si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho pago o avance lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
- No adquirir deuda financiera adicional a las obligaciones derivadas de los Bonos Garantizados o emitir fianzas, avales o pagarés si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicho endeudamiento financiero adicional lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
- El Emisor y sus Subsidiarias no otorgarán sus activos en garantía ("negative pledge"), lo cual incluye garantizar o endosar futuras obligaciones propias o de terceros, incluyendo aquellas de afiliadas, subsidiarias o compañías relacionadas, excepto por aquellas derivadas del giro usual del negocio, con excepción de aquellas que componen los Bienes Fiduciarios, tal como este término se define en el Contrato de Fideicomiso, si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que la ejecución de dicha garantía lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.
- No reducir el saldo de las cuentas por pagar accionistas registrado en la Fecha de Emisión de los Bonos Garantizados que se encuentren emitidos y en circulación, si el Emisor determina que está en incumplimiento, o que dicha reducción del saldo de las cuentas por pagar a accionistas lo hará incumplir las restricciones financieras establecidas en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo.

En caso de que el Emisor incumpla con estas restricciones se podría declarar la emisión de plazo vencido, que es el riesgo implícito de dichas restricciones.

### **Riesgo por Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas**

A la fecha de autorización del registro de la presente emisión, el Emisor ha suscrito contratos de Reserva de Energía Contratada con Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA).

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas al 31 de diciembre de 2017 fueron US\$46,146.

Las cuentas por pagar a partes relacionadas y a accionistas fueron US\$61,805 y US\$6,771,492 al 31 de diciembre de 2017, respectivamente.

Las cuentas por pagar accionistas no tienen convenio de pago, fecha de vencimiento, ni devengan intereses. Las decisiones de las operaciones entre dichas Compañías están sujetas a las autorizaciones de los accionistas. Las cuentas por pagar accionistas están sujetas a un acuerdo de subordinación, y no podrán ser pagadas antes de los pagos de la deuda descrita en la Sección de Capitalización y Endeudamiento del presente prospecto. Este acuerdo de subordinación quedará derogado una vez se cancele el préstamo con Banco Panamá.

Valores Banistmo, S.A., Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente emisión y Banistmo Investment Corporation, S.A., Fiduciario de la presente emisión, son filiales de Banistmo S.A., Agente de Pago y Registro de la presente Emisión.

Monique de Roux García de Paredes, Directora Financiera y Administrativa del Emisor, es Directora de Grupo Centenario de Inversiones, S.A., sociedad tenedora de Banco Panamá. De los fondos netos de la venta de la primera serie de los Bonos Garantizados, US\$15,200,000 serán utilizados por el Emisor para cancelar el préstamo con Banco Panamá, S.A.

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

En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario de valores en Panamá u o de otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos y, por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento o de forma indefinida, sea cual sea el caso.

### **Riesgo de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados por Eventos de Incumplimiento**

De acuerdo a la Sección (III)(A)(mm) del presente prospecto, cada uno de los siguientes eventos constituirán, de manera individual o conjunta, Eventos de Incumplimiento:

1. Si el Emisor no pagase los intereses y/o el capital de cualquier Serie de Bonos que hubiese vencido y fuese exigible.
2. El incumplimiento del Emisor de cualquiera de las obligaciones descritas en las Secciones (III)(A)(nn)(Obligaciones de Hacer del Emisor) y (III)(A)(oo)(Obligaciones de No Hacer del Emisor) del presente prospecto informativo.
3. Se decreta la disolución o liquidación forzosa del Emisor.

En caso de que se suscite alguno de estos Eventos de Incumplimiento, de manera individual o conjunta, , la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados podrán declarar de plazo vencido las obligaciones de pago derivadas de los Bonos Garantizados.

### **Riesgo de Imposibilidad de Declarar de Plazo Vencido los Bonos Subordinados No Acumulativos**

En caso de que el Emisor incumpliese con su obligación de pagar intereses de los Bonos Subordinados No Acumulativos conforme lo dispuesto en el numeral (1) de los Eventos de Incumplimiento o que el Emisor incumpliese cualquiera de sus obligaciones o compromisos con respecto a la presente emisión, y este incumplimiento continuase y no hubiese sido subsanado durante el Período de Cura, los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados No Acumulativos podrán presentar las acciones legales que estimen convenientes para

hacer valer sus derechos y exigir el cumplimiento de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos Subordinados No Acumulativos, en el entendimiento de que nada en la Sección (III)(A)(mm) le dará derecho a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados No Acumulativos a declarar los Bonos Subordinados No Acumulativos de plazo vencido ni a solicitar que se acelere el vencimiento de ningún pago con respecto a los Bonos Subordinados No Acumulativos, estando los mismos sujetos a la fecha de vencimiento respectiva en cualquier caso. Toda vez que la ocurrencia de uno o más Eventos de Incumplimiento o la expedición de una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos Garantizados no le dará a los Tenedores Registrados de los Bonos Subordinados el derecho a declarar la Emisión o los Bonos Subordinados No Acumulativos de plazo vencido.

## **B. DEL EMISOR**

### **Riesgo de Liquidez Operativa**

El Emisor cuentan con una razón de liquidez, medida como la relación entre activos circulantes y pasivos circulantes de 0.78 veces al 31 de diciembre de 2017. Esto significa que los derechos de los tenedores en el corto plazo no están cubiertos por activos que pueden convertirse en efectivo en el caso de una declaración de vencimiento anticipado. De no mejorar esta situación, se vería sumamente afectado el repago de los Bonos.

La razón de liquidez del Fiador no puede ser medida ya que los activos circulantes y los pasivos circulantes fueron US\$0 de acuerdo al consolidante de los Estados Financieros Auditados de Ennadesa Holding, S.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2017.

### **Riesgo de Niveles de Apalancamiento**

El apalancamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas. De acuerdo a los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado y la relación entre los pasivos totales y el patrimonio de los accionistas del Emisor eran de 12.32 veces y 28.47 veces, respectivamente. De colocarse la totalidad de los Bonos, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado la relación entre los pasivos totales y el patrimonio de los accionistas del Emisor aumentarían a 21.615 veces y 49.92 veces, respectivamente.

La relación entre el monto de la emisión y el capital pagado del Emisor al 31 de diciembre de 2017 es 17.68 veces.

De acuerdo al Estado de Situación Financiera de Ennadesa Holding, S.A. (Auditado), al 31 de diciembre de 2017, la relación entre los pasivos totales y el capital pagado y la relación entre los pasivos totales y el patrimonio de los accionistas del Fiador eran de 0.00 veces y 0.00 veces, respectivamente. Esto, debido a que los pasivos totales del Fiador fueron US\$0 al 31 de diciembre de 2017.

### **Riesgo de Tasas de Interés**

La tasa de interés de los Bonos será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (LIBOR). Por tanto, fluctuaciones en la tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (LIBOR) podrían aumentar los gastos de financiamiento del Emisor, lo que puede afectar adversamente sus niveles de rentabilidad.

### **Riesgo de ausencia de Implementación de Políticas de Gobierno Corporativo**

El Emisor no ha adoptado ni total ni parcialmente los principios y procedimientos de buen gobierno corporativo dentro de la organización, de conformidad con estándares internacionales y con las guías y principios recomendados por la Superintendencia de Mercado de Valores.

## **Riesgo de Mercado**

A la fecha de autorización de registro de la presente emisión, el Emisor ha suscrito contratos de Reserva de Energía Contratada con Empresa Nacional de Energía, S. A. (EMNADESA) y contratos de suministro de sólo potencia con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S. A., Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S. A. y Elektra Noreste, S. A. En caso de que estos contratos no sean renovados o reemplazados en su respectivo vencimiento en términos y condiciones similares a los actuales, el Emisor proyecta vendería la energía que genera en el mercado ocasional. Esta energía será vendida al precio prevaeciente en el mercado ocasional en ese momento. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de factores tales como condiciones climatológicas, demanda de energía, precios de combustibles fósiles, entrada de nuevos participantes en el mercado, e interrupción de generación por mantenimiento. La reducción del precio de la energía en el mercado ocasional podría afectar adversamente los ingresos del Emisor.

Adicionalmente, si el Proyecto llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendría que comprar suficiente energía en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro de energía relacionados con los PPA que serán suscritos con posterioridad, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Finalmente, en la medida en la que el Emisor no pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales debido a déficits en el sistema, podría ser sujeto a multas de hasta cinco veces el precio de la energía no despachada.

## **Riesgo de cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones o en la composición accionaria**

De acuerdo a lo desarrollado en los numerales 2, 3 y 11 de la Sección (III)(A)(nn)(Obligaciones de No Hacer de los Bonos Garantizados) del presente Prospecto Informativo, el Emisor no podrá –mientras existan Bonos emitidos y en circulación:

- Efectuar cambios sustanciales en su Giro Normal de Negocios (Ver Anexo A: Glosario de Términos) sin el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados.
- Efectuar Cambios Sustanciales a la Composición Accionaria (Ver Anexo A: Glosario de Términos) sin el previo consentimiento de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados.

Es decir que el Emisor podrá ser dispensado de cumplir estas obligaciones, con el voto favorable de la Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos Garantizados.

Por lo tanto, Cambios sustanciales en el Giro Normal de Negocios y/ o Cambios Sustanciales en la Composición Accionaria del Emisor (ambos términos descritos en el Anexo A) pudieran tener efectos adversos en la rentabilidad de los negocios del Emisor y sus resultados operativos.

## **Riesgo de Ausencia de Operaciones Rentables en Períodos Recientes del Emisor**

De acuerdo con los Estados Financieros Auditados de los ejercicios fiscales 2014, 2015 y 2016, el Emisor ha registrado las siguientes pérdidas netas:

- -US\$127,454 durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2014
- -US\$175,523 durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2015
- -US\$184,375 durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2016

Estas pérdidas netas son propias de una empresa en proceso de desarrollo de un proyecto, toda vez que la empresa solo incurre en costos y gastos pero no devenga ingresos, sino hasta que entra en etapa de operación comercial.

## **Riesgo de Ausencia de Historial Operativo del Solicitante**

Al 31 de diciembre de 2017 el Emisor se encontraba operando en etapa de pruebas a espera de la certificación de operación comercial a ser emitida por el Centro Nacional de Despacho. Por tanto, no hay historial del Emisor en la operación de la Central Hidroeléctrica Bajos del Totuma.

## Riesgo de Litigios Legales

A la fecha de autorización del registro de la presente emisión, el Emisor mantiene los siguientes litigios legales:

- 1) Eduardo Astúa Chacón contra Compañía Chiricana de Construcción, S.A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.
  - a) Despacho: Juzgado Primero Seccional de Trabajo de Chiriquí.
  - b) Naturaleza del proceso: Reclamo de prestaciones laborales.
  - c) Tipo de proceso: Común laboral.
  - d) Cuantía: US\$87,137.45.
  - e) Pretensión: Eduardo Astúa Chacón solicita al tribunal que condene a Compañía Chiricana de Construcción, S.A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. (solidariamente) a pagarle la suma de US\$87,137.45 en concepto de vacaciones vencidas y proporcionales, décimo tercer mes vencido y proporcional, prima de antigüedad, horas extra, días domingo, feriados más costas, intereses legales y gastos punitivos fruto de la relación laboral que existió entre el trabajador y la empresa demandada.
  - f) Estatus: La Juez Primera Seccional de Trabajo de Chiriquí dictó sentencia de fecha 7 de agosto de 2017 por el cual condena solidariamente a Compañía Chiricana de Construcción, S.A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. a pagar a Eduardo Astúa Chacón la suma de US\$62,119.74 correspondiente a salarios dejados de pagar, vacaciones vencidas, vacaciones proporcionales, décimo tercer mes y décimo tercer mes proporcional. Igualmente, la Juez Primera Seccional de Trabajo de Chiriquí absuelve a ambas empresas de la reclamación de horas extras y prima de antigüedad. Morgan & Morgan, en representación de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. se notificó y anunció el recurso de apelación contra la sentencia. Pendiente de que se notifique al apoderado especial de Compañía Chiricana de Construcción, S.A. Una vez notificadas todas las partes, se remitirá el expediente al Tribunal Superior de Trabajo en Santiago de Veraguas.
  - g) Evaluación de posibilidad de un resultado desfavorable: Existe suficiente evidencia para constatar que la pretensión del trabajador es infundada.
  - h) Probabilidad de riesgo: Alto.
- 2) Eduardo Astúa Chacón contra Compañía Chiricana de Construcción, S.A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.:
  - a) Despacho: Junta de Conciliación y Decisión No. 10 de Chiriquí.
  - b) Naturaleza del proceso: Reclamo de prestaciones laborales.
  - c) Tipo de proceso: Laboral por despido injustificado.
  - d) Cuantía: US\$44,375.00.
  - e) Pretensión: El trabajador solicita a la Junta de Conciliación que se declare que es injustificado el despido efectuado contra Eduardo Astúa Chacón y que se condene a Compañía Chiricana de Construcción, S.A. e Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A. a pagar al trabajador las sumas adeudadas por los derechos adquiridos en virtud de la relación de trabajo que existió entre ambas partes.

- f) Estatus: En la audiencia celebrada el 7 de abril de 2017 la Junta de Conciliación decidió negar todas las pretensiones del trabajador, debido a que no existió despido injustificado sino un contrato de servicios profesionales, al laboral Eduardo Astúa Chacón y recibir sus prestaciones laborales a través de la sociedad EACH, S.A. Esta decisión fue apelada por la abogada de Eduardo Astúa Chacón. El expediente fue remitido al Tribunal Superior de Trabajo ubicado en Santiago de Veraguas quienes confirmaron lo dictado por la Junta de Conciliación y Decisión No. 10 de Chiriquí. Como consecuencia, la apoderada judicial del demandante interpuso recurso de casación laboral el cual está pendiente de que sea resuelto por la Corte Suprema de Justicia.
  - g) Evaluación de posibilidad de un resultado desfavorable: Existe suficiente evidencia para constatar que la pretensión del trabajador es infundada.
  - h) Probabilidad de riesgo: Bajo.
- 3) Proceso administrativo de oficio instaurado por el Ministerio del Ambiente de Chiriquí por supuesto desvío de fuentes hídricas, tala y roza (limpieza) sin contar con los permisos correspondientes:
- a) Despacho: Dirección Regional del Ministerio de Ambiente de Chiriquí
  - b) Naturaleza del proceso: Incumplimiento a las normativas ambientales
  - c) Tipo de proceso: Administrativo ambiental
  - d) Cuantía: S/C
  - e) Pretensión: Proceso administrativo de oficio iniciado mediante Providencia ADMS-AL-No. 074-14 de 26 de agosto de 2014 (Exp. Ofic. 074-14) por presuntos incumplimientos a las normativas ambientales (Ley No. 41 de 1 de julio de 1998 y Decreto Ejecutivo 123 de 14 de agosto de 2009) luego de practicada una inspección, por supuesta tala y limpieza, así como el desvío de las fuentes hídricas sin contar con los correspondientes permisos.
  - f) Estatus: En espera de que el despacho dicte Resolución que fija término para presentación de las respectivas pruebas.
  - g) Evaluación de posibilidad de un resultado desfavorable: Existe un riesgo alto de que condenen a la empresa de incumplir con la normativa ambiental. La Directora Regional de Miambiente Chiriquí está facultada para emitir multas hasta por el monto de US\$30,000.
  - h) Probabilidad de riesgo: Medio.
- 4) Proceso administrativo de oficio iniciado mediante providencia No. 197-16 del 31 de octubre de 2016 en contra de Hidroeléctrica Bajos del Totuma, S.A.:
- a) Despacho: Dirección Regional del Ministerio de Ambiente de Chiriquí
  - b) Naturaleza del proceso: Incumplimiento a las normativas ambientales
  - c) Tipo de proceso: Administrativo ambiental
  - d) Cuantía: S/C
  - e) Pretensión: Proceso administrativo de oficio iniciado mediante Providencia 197-16 de 31 de octubre de 2016 por presuntos incumplimientos a las normativas ambientales (Decreto Ejecutivo 2 de 14 de enero de 2009 que establece la norma ambiental para calidad de suelos) ocasionados por la empresa dentro del Proyecto Hidroeléctrico Bajos del Totuma.



- f) Estatus: En espera de que el despacho dicte Resolución que fija término para presentación de las respectivas pruebas.
- g) Evaluación de posibilidad de un resultado desfavorable: Existe un riesgo alto de que condenen a la empresa de incumplir con la normativa ambiental. La Directora Regional de Miambiente Chiriquí está facultada para emitir multas hasta por el monto de US\$30,000.
- h) Probabilidad de riesgo: Medio.

### **Riesgo de renovación de contratos**

Si los siguientes contratos no son renovados o reemplazados en su respectivo vencimiento en términos y condiciones similares a los actuales, se podría afectar la capacidad del Emisor de pagar los intereses y capital de los Bonos:

- Contrato de reserva suscrito con Empresa Nacional de Energía, S.A., de fecha 2 de enero de 2018. Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2018;
- Contrato de Suministro No. DME-031-16, suscrito con Elektra Noreste, S.A. ("ENSA"). Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2019;
- Contrato de Suministro No. 68-16 suscrito con Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. ("EDECHI"). Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2019;
- Contrato de Suministro No. 30-16, suscrito con EDECHI. Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2019;
- Contrato de Suministro No. 22-16 suscrito con EDEMET. Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2019;
- Contrato de Suministro No. DME-018-16 suscrito con ENSA. Fecha de vencimiento: 31 de diciembre de 2019;
- Contrato de Acceso No. 20-14 de 16 de octubre de 2014, suscrito con EDECHI. Fecha de vencimiento: la cláusula 3.1 de dicho contrato establece que el mismo estará vigente durante la vigencia de la Concesión de Generación Eléctrica; y
- Contrato de Usuario Indirecto No. GG-058-2016 de 15 de abril de 2016, suscrito con Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. Fecha de vencimiento: Fecha de vencimiento: 15 de abril de 2031.

### **Riesgo de 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 un proceso concursal de liquidación 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 ya realizada.

### **Riesgo de Eventos Naturales**

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y/o interrumpir su capacidad para generar electricidad. Adicionalmente, los daños sufridos debido a un desastre natural podrían exceder los límites de cobertura de las pólizas de seguro del Emisor. Por otra parte, los efectos de un desastre natural en la economía panameña podrían causar un declive temporal o permanente en la demanda de energía. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de las pólizas de seguro del Emisor, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

### **Riesgo de Línea de Transmisión**

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el "SIN") o en las líneas de conexión que unen al Proyecto al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. Una falla en el despacho de los niveles de energía contratados podría conllevar el pago de multas de hasta cinco veces el precio del déficit. El

Sistema Principal de Transmisión es propiedad de ETESA, la empresa de transmisión propiedad del Estado Panameño. En caso de que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, ETESA podría estar obligada a indemnizar al Emisor por todas o parte de las pérdidas ocurridas por tal daño. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado Panameño en ese momento.

Actualmente existe una restricción en la capacidad de transmisión del SIN, para transportar la energía que se genera o que está disponible para ser generada en el sector oeste del país. El orden de despacho es determinado por el CND a partir del menor costo marginal. Usualmente, las hidroeléctricas de pasada están dentro del primer orden de despacho, por su bajo costo marginal. Sin embargo, la actual restricción que existe en la capacidad de la línea de transmisión puede ocasionar que el CND ordene la generación desplazada, es decir, que el CND modifique el orden de despacho desplazando la generación de hidroeléctricas de pasada como la Central Hidroeléctrica Bajos del Totuma. Bajo esta circunstancia puede darse que, a pesar de tener la capacidad para generar energía, el Emisor no pueda generar suficiente energía para cumplir con sus compromisos contractuales, por ser desplazado en el orden de despacho por el CND.

### **C. DEL ENTORNO**

#### **Riesgo económico de Panamá**

Las operaciones del Emisor se efectúan en la República de Panamá. Esto implica que la condición financiera del Emisor dependerá, principalmente, de las condiciones prevalecientes en la República de Panamá. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Panamá podría tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y de mayor tamaño que la panameña.

#### **Riesgo sistémico o no aislable**

Se refiere al riesgo relacionado con el comportamiento del mercado como un todo y que depende de factores ajenos al mercado de valores, como lo son la situación económica general o sectorial, el nivel de ahorro, las fluctuaciones en las tasas de interés, la inflación, los aspectos políticos, sociales y electorales, entre otros.

#### **Riesgo legal y fiscal**

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco legal y fiscal, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que lleva a cabo el Emisor.

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

### **D. DE LA INDUSTRIA**

#### **Riesgo de la industria energética**

De acuerdo con la Ley de Electricidad y las regulaciones de la ASEP, el mercado panameño de electricidad está sujeto a la competencia libre. El Emisor compite en este entorno con operadores internacionales del sector privado y entidades gubernamentales. Ciertos participantes en el mercado, tales como la Autoridad del Canal de Panamá (la "ACP"), podrían tener ciertas ventajas competitivas respecto al Emisor, ya que no están obligados a pagar ciertos impuestos ni a acatar ciertas regulaciones laborales que el Emisor debe cumplir. En caso de que la ACP utilizase sus ventajas competitivas para expandir su participación en el mercado de generación eléctrica (específicamente

mediante generación hidroeléctrica), el precio prevaleciente de la electricidad podría disminuir, lo cual, a su vez, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

### **Riesgos operativos**

La única empresa con concesión para la transmisión de energía eléctrica en Panamá es ETESA. Por tanto, el Emisor y demás empresas generadoras de electricidad del país dependen de ETESA, que es una empresa estatal.

En Panamá las empresas generadoras de electricidad están sujetas a riesgos operativos de varios tipos, incluyendo los siguientes:

- Fallas y daños en el sistema de transmisión o en las instalaciones de distribución de electricidad en Panamá;
- Fallas en el sistema que afecten los sistemas informáticos, lo cual podría causar la pérdida de ciertas capacidades operativas y/o datos vitales; y
- Accidentes de empleados o de terceras personas, lo cual podría causar que los costos de seguros aumenten o que se nieguen cobertura de seguros.

### **Riesgos de generación hidrológica**

Debido a que los negocios del Emisor se enfocan en la generación hidrológica de electricidad, sus resultados operativos están expuestos a factores sobre los cuales el Emisor no tiene control, tales como condiciones climáticas, hidrológicas y atmosféricas.

### **Riesgo de impacto social**

Debido a que la electricidad es un servicio público de alto impacto social, cabe la posibilidad de que se genere presión pública para la modificación del marco reglamentario de la industria. Cualquier modificación del marco reglamentario de la electricidad podría desmotivar las inversiones futuras en el sector. El Emisor no puede estimar qué cambios futuros serán efectuados a ese marco reglamentario ni el efecto que esos cambios podrían tener en su negocio y resultados operativos.

### **Riesgo de falta de crecimiento de la demanda de energía**

El crecimiento bajo o nulo de la demanda de energía, en conjunto con la adición de nueva capacidad de generación, podría crear un exceso de oferta de energía en el mercado panameño. El exceso de electricidad con bajos costos variables podría causar una caída en los precios de la energía en el mercado ocasional. Una reducción importante del precio de la energía en el mercado ocasional podría causar que generadores eficientes desplacen del orden de despacho a generadores relativamente más costosos, reduciendo el precio que cobren todos los generadores de energía en el mercado ocasional. Esta reducción podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

### **Riesgo de regulaciones de la industria**

Las empresas generadoras de energía están sujetas a varias leyes y regulaciones ambientales, sanitarias y de seguridad, relacionadas, entre otras cosas, a límites de emisiones, calidad del agua y aire, ruido, forestación, riesgos ambientales, mantenimiento de calidad, seguridad y eficiencia del sector eléctrico, al uso y manejo de materiales peligrosos y manejo de desperdicios. Estas leyes y regulaciones exponen a las empresas generadoras a riesgos de costos y responsabilidades sustanciales. La aplicación y/o reinterpretación de leyes y/o regulaciones, la disposición de nuevos estándares ambientales, leyes y/o regulaciones, podría imponer nuevas responsabilidades al Emisor, lo cual podría afectar negativamente su negocio, condición financiera y/o resultados operativos.