

II. FACTORES DE RIESGO

A. De La Oferta

Contratos PPAs

El Emisor mantiene diversos contratos de energía y capacidad (PPA's) cuyos flujos han sido cedidos al Fideicomiso de Garantía, sin embargo también cuenta con contratos con las distribuidoras en materia de energía excedente que no se renuevan automáticamente, debido a que son producto de una licitación pública, como los contratos No. 82-12, No. 57-12 y No. 36-13 a un precio de \$143/MWh con un vencimiento al 31 de diciembre del 2015, previo al vencimiento de los Bonos.

Referente a los contratos PPA's No. 07-08 y DME 11-08, estos no son renovados automáticamente por ser de igual forma producto de una licitación pública, venciendo el 30 de septiembre de 2026, previo al vencimiento estimados de la Serie B y Cde esta Emisión.

El contrato de acceso al Sistema de Transmisión No. GG.072-2012 con ETESA fue firmado entre las partes el 2 de octubre de 2012, por un periodo de diez (10) años hasta el 2 de octubre de 2022. A diferencia de los otros contratos, este contrato es renovado automáticamente a menos que EISA perdiese la concesión de generación.

Fondo de Amortización

La presente Emisión no cuenta con un fondo de amortización para el repago de las Series de los Bonos en sus respectivas Fechas

de Vencimiento.

Garantía de la Emisión

El Emisor contará con ciertos plazos posteriores a la Fecha de Liquidación de los Bonos de la Serie A para constituir las garantías de la Emisión, los cuales se detallan en la Sección III.A.11.b y en la Sección III.H.1 del presente Prospecto Informativo.

Los beneficiarios principales del Fideicomiso de Garantía son (i) los Tenedores Registrados de los Bonos, (ii) el "Proveedor de Permuta" o en inglés "Swap Provider" con quien el Emisor llegare a contratar una cobertura financiera de exposición de tasa de interés (en inglés "Swap") en relación con los intereses que devengarán los Bonos, por un monto nominal de hasta el setenta y cinco por ciento (75%) del valor nominal de los Bonos, pero entendiéndose que el monto máximo garantizado con el Fideicomiso al Proveedor de Permuta será el de un valor de mercado de hasta Diez Millones de Dólares (US\$10,000,000.00), estos primeros a prorrata de los saldos de sus respectivas acreencias, y (iii) el Fiduciario, conforme a los términos del Fideicomiso, principalmente a lo dispuesto en la cláusula novena, literal (I) del Fideicomiso. Además será beneficiario especial, Banco General, S.A. solamente en lo que respecta a la Deuda Subordinada BG y únicamente en la proporción que le corresponda de conformidad con el uso de los fondos producto de la ejecución de la Garantía de Respaldo para el pago de la Deuda Subordinada BG.

Por otro lado, ninguno de los bienes muebles e inmuebles hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía cuenta con avalúos para determinar el valor real de los mismos. En este sentido, en relación con los bienes inmuebles a ser hipotecados a favor del Fideicomiso de Garantía, dentro del plazo estipulado sesenta (60) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A, se ha indicado el valor catastral de las mismas, según se detallan en la Sección III H.1. del presente Prospecto Informativo.

No obstante lo anterior, específicamente en relación con las servidumbres que serán hipotecadas a favor del Fideicomiso de Garantía, habida cuenta de que las mismas constituyen un derecho de paso y no una finca propiamente tal, las mismas no cuentan con un valor catastral.

Riesgo respecto a los bienes inmuebles del Emisor: Actualmente, pesa gravamen hipotecario a favor de CITIBANK N.A. SUCURSAL PANAMA hasta por la suma de Ciento Ochenta y Tres Millones de Dólares (US\$183,000,000.00), sobre los bienes inmuebles del Emisor, detallados en la Sección III.H.1 del presente Prospecto Informativo, que se otorgarán en Primera Hipoteca y Anticresis, a favor del Fideicomiso de Garantía, para garantizar los Bonos de ésta Emisión. En caso de que este gravamen no pueda ser cancelado, no se podrá constituir e inscribir las Primera Hipoteca y Anticresis, a favor del Fideicomiso de Garantía dentro del plazo estipulado sesenta (60) días calendario a partir de la Fecha de Liquidación de la Serie A.

Redención Anticipada

El Emisor tiene la opción de redimir anticipadamente los Bonos, tal como se describe en la Sección III.A.8, 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, salvo las penalidades descritas en la Sección III.A.8, por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. 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.

Reducción de Capital

Parte de los fondos que se obtengan como producto de la emisión de la Serie B y la totalidad los fondos que se obtengan como producto de la emisión de la Serie C, serán utilizados por el Emisor con el fin de devolver capital invertido por los accionistas del Emisor, mediante la distribución de dividendos, reducción de capital o pago de intereses y principal de deuda subordinada, sin estar sujeta tal distribución a las restricciones para el pago de dividendos, lo cual en su momento, causará una reducción del patrimonio del Emisor. No obstante, para la Emisión de dichas series, el Emisor deberá previamente haber cumplido con una serie de condiciones precedentes las cuales se describen en la Sección III B del presente Prospecto Informativo.

Obligaciones de Hacer y No Hacer

El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer o de las Obligaciones de No Hacer descritas en la Sección III.A.11 de este Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

Modificación de Términos y Condiciones

Para cualquier dispensa o modificación que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión, las condiciones de aprobación para dichas Modificaciones y Cambios serán las establecidas en la Sección III.A.10 de este Prospecto Informativo.

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula 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, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

Vencimiento Anticipado

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 de plazo vencido esta Emisión según se describe en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo.

Liquidez

El mercado de valores panameño es pequeño y poco desarrollado. No existe un gran número de inversionistas institucionales e inversionistas en general que facilite la venta de valores de manera permanente. Por ende, un Tenedor Registrado que desee vender sus Bonos podría no encontrar compradores para ellos en ese momento.

Los Bonos se ofrecerán tanto a personas naturales como a instituciones. Los accionistas, directores, dignatarios y demás empleados del Emisor tendrán derecho a ser Tenedores Registrados de los Bonos. Adicionalmente, no existe limitación en cuanto al número de Tenedores Registrados o porcentaje de tenencia de los títulos valores, lo cual puede afectar su liquidez.

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.

Ausencia de Calificación de Riesgo

Los Bonos no cuentan con una calificación de riesgo que proporcione al inversionista una opinión sobre el riesgo de la Emisión o la capacidad de pago del Emisor por lo que los inversionistas deberán realizar su propio análisis de los valores ofrecidos.

Tratamiento Fiscal

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.

B. El Emisor

Riesgo de Construcción

El pago del capital de los Bonos está ligado al desarrollo tanto de Monte Lirio como de Pando (en conjunto el "Proyecto"). La Central Hidroeléctrica Pando aún se encuentra en construcción, por lo que existe una serie de riesgos inherentes a la mayoría de los proyectos de construcción de esta naturaleza, tales como: disponibilidad de materiales y mano de obra, disputas laborales, cambios de condiciones climáticas inesperados y otras dificultades no anticipadas. Estos riesgos podrían causar costos adicionales y/o demoras en la terminación en el Proyecto, lo cual a su vez podría impedir que el Emisor reciba los ingresos requeridos para cumplir a cabalidad con las obligaciones que adquiere mediante la presente Emisión. En particular, se han experimentado dificultades en la construcción del túnel de Pando a cargo del anterior contratista, Constructora Seli Panamá, S.A., las cuales han impedido la terminación de la obra en el tiempo originalmente programado. Las referidas dificultades, entre otras, guardan relación con condiciones geológicas encontradas durante su desarrollo, ajenas al control del Emisor, y siendo un riesgo asumido por el contratista. Luego de evaluar diversas alternativas técnicas para lograr la terminación del túnel, el Emisor ha contratado la fabricación de una nueva tuneladora con la cual se iniciará la excavación del túnel a partir del frente opuesto.

Adicionalmente, el Emisor ha contratado a una nueva compañía de ingeniería de renombre internacional para terminar los trabajos de construcción del túnel. Si bien es cierto, estas medidas son necesarias para la terminación del proyecto, situaciones fuera del control del Emisor siempre pudieran afectar la terminación satisfactoria y oportuna del Proyecto.

Relación con Contratistas

Se han experimentado dificultades en la construcción del túnel de Pando a cargo del anterior contratista, Constructora Seli Panamá, S.A., las cuales han impedido la terminación de la obra en el tiempo originalmente propuesto. Las referidas dificultades, entre otras, guardan relación con condiciones geológicas encontradas durante su desarrollo, ajenas al control del Emisor, y siendo un riesgo asumido por el contratista.

El cronograma originalmente propuesto establecía que los trabajos de construcción de los túneles de Pando y Monte Lirio debían culminar hacia finales del año 2012. No obstante, este cronograma fue extendido en primera ocasión, a solicitud de Constructora Seli Panamá, S.A., estableciendo como nuevas fechas de terminación 15 de noviembre de 2013 para Monte Lirio y 8 de octubre de 2013 para Pando.

En virtud de que Constructora Seli Panamá, S.A., incumplió su obligación de terminar las obras en la fecha pactada, el Emisor ejecutó – de acuerdo a los términos del contrato y de la propia fianza – la fianza de cumplimiento otorgada por Constructora Seli Panamá, S.A., por una suma de veinticinco millones de dólares (US\$25,000,000.00). Tras varias negociaciones con Constructora Seli Panamá, S.A., se acordó que fuera él mismo el que culminara la obra, por lo que se firmó una segunda enmienda en la cual se otorgó una extensión adicional de 12 meses y un aumento al precio del contrato por la suma de veinticinco millones de dólares (US\$25,000,000.00), para lo cual el Emisor utilizó los fondos derivados de la ejecución de la fianza de cumplimiento.

Constructora Seli Panamá, S.A., incumplió, una vez más, su obligación de terminar la obra en el plazo acordado (conforme a la última enmienda aprobada), razón por la cual, el Emisor dio por terminado el contrato de trabajos de construcción de los túneles de Pando y Monte Lirio, el pasado 6 de mayo de 2015. Existen reclamos que han sido presentados por Constructora Seli Panamá, S.A., todos los cuales fueron rechazados oportunamente por el Emisor, por improcedentes y extemporáneos. No obstante, no podemos descartar la posibilidad de que Constructora Seli Panamá, S.A., eleve estos conflictos a otros medios de resolución de conflictos que establece el contrato.

En estos momentos, el Emisor está tratando de llegar a un acuerdo sobre la liquidación del contrato con Constructora Seli Panamá, S.A. Sin embargo, Constructora Seli Panamá, S.A., ha manifestado expresamente que, de no aceptarse íntegramente sus reclamos – los cuales ascienden a una cuantía aproximada de veinte millones de dólares, iniciará el proceso de arbitraje que dispone el contrato.

Adicionalmente, en el 2012 el Emisor realizó un adelanto, en carácter de préstamo, a Constructora Seli Panamá, S.A., por la suma de cinco millones de dólares, más intereses. Este préstamo fue documentado mediante un pagaré suscrito por Constructora Seli Panamá, S.A., el 8 de junio de 2012 y con fecha de vencimiento 1 de diciembre de 2013. Para garantizar las obligaciones bajo el pagaré, Constructora Seli Panamá, S.A., constituyó un fideicomiso de garantía con el Emisor, como beneficiario, y MMG Trust, S.A., como fiduciario. Constructora Seli Panamá, S.A., dio como garantía, ciertos equipos y maquinarias utilizadas en la construcción de los túneles de los proyectos hidroeléctricos Pando y Monte Lirio. En virtud de lo dispuesto en el fideicomiso de

garantía, al Constructora Seli Panamá, S.A. incumplir el pago de las sumas adeudadas por ésta a favor del Emisor, el Emisor procedió de acuerdo al procedimiento de ejecución que establece el fideicomiso, solicitándole el 15 de junio de 2015 a MMG Trust, S.A., en su calidad de fiduciario, el traspaso de los bienes fiduciarios a favor del Emisor. En virtud de lo anterior, el día 16 de junio de 2015, se realizó en presencia de notario público, el traspaso de los bienes fiduciarios a favor del Emisor.

Regulaciones

Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del Estado Panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la “ASEP”). Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley No. 6 de 1997 y sus modificaciones (la “Ley de Electricidad”) y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones existentes podría causar costos adicionales, posiblemente significativos, al Emisor.

Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor.

Ingresos

El Emisor ha ejecutado contratos de compra/venta de energía variable y potencia con Elektra Noreste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (los “PPA”) por una capacidad firme total de 45MW, lo cual representa el 78% de la capacidad firme de las Centrales Hidroeléctricas Pando y Monte Lirio. Igualmente, el Emisor ha ejecutado contratos de compra/venta de energía con Elektra Noreste, S.A. y Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. para la venta de energía generada en excedente sobre los compromisos de los PPAs. Si la Central Hidroeléctrica llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar suficiente energía en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro relacionadas con los PPA, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que el Emisor no pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales en momentos que el Centro Nacional de Despacho (“CND”) declare medidas de racionamiento en el sistema, podría ser sujeto a multas por varias veces el precio de la energía no despachada.

Periódicamente, el Emisor vende parte de la energía que genera en el mercado ocasional. Esta energía es vendida al precio prevaleciente 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.

Ley de Agua

El Ministerio de Ambiente podría cambiar los caudales ecológicos y el uso de agua aplicable a las centrales hidroeléctricas.

Un aumento en el caudal ecológico dictado por el Ministerio de Ambiente (caudal obligatorio que debe dejar pasar toda central hidroeléctrica) podría tener un impacto negativo en las actividades del Emisor.

Se ha presentado ante la Comisión de Población, Ambiente y Desarrollo el anteproyecto de ley 146 de 21 de octubre de 2014, que declara una moratoria para las concesiones de agua en el territorio nacional y dicta otras disposiciones. Este anteproyecto pretende, además, una re-evaluación de los impactos que ocasionen las concesiones de agua vigentes, facultando al Ministerio de Ambiente a cancelar concesiones para uso de agua, a pesar de que el concesionario cumpla con los términos del contrato de concesión. De ser aprobado, sancionado y promulgado el texto de este anteproyecto, como viene expuesto, podría tener un impacto negativo en las actividades del Emisor.

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 y/o suministrar 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. Las estaciones climáticas tienen un impacto directo basado en la relación hidrología y energía generada. A mayor hidrología en la Cuenca Alta del Río Chiriquí Viejo, mayor capacidad de generación de energía eléctrica de las centrales Pando y Monte Lirio.

Línea de Transmisión

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el "SIN") o en la línea de conexión que une el Emisor al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. En el caso de una falla en la línea de conexión que une al Emisor al SIN, provocaría compras de energía al mercado ocasional para honrar los PPAs, y en el caso de racionamiento declarado por el CND, podría conllevar el pago de multas de varias veces el precio del déficit. El SIN es propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. ("ETESA"), la empresa de transmisión propiedad del Estado panameño. En caso que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, ETESA está obligada a indemnizar al Emisor por el extra costo en la compras de energía para honrar los PPAs del Emisor.

Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado panameño en ese momento.

En adición, 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 el Proyecto. 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.

Apalancamiento Financiero

De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por Doscientos Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$235,000,000.00), el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total de pasivos financieros *entre* total de capital pagado) al 31 de marzo de 2015 aumentaría de 1.92 veces a 2.23 veces.

El índice de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) del Emisor al 31 de marzo del 2015 fue de 0.17 veces.

C. El Entorno

Riesgo País

Las operaciones del Emisor y sus clientes están ubicados principalmente en la República de Panamá. Por ende, los resultados operativos del Emisor y su condición financiera, incluyendo su capacidad de satisfacer las obligaciones contraídas bajo esta Emisión, dependerán en gran medida de las condiciones políticas y económicas en el país, y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño de energía.

Condiciones Políticas

La condición financiera del Emisor podría verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias u otras 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 rígido código laboral, subsidios de electricidad relacionados con el aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, entre otros. Las acciones que pueda tomar el gobierno panameño están fuera del alcance del Emisor y podrían afectar adversamente la condición financiera del Emisor.

Ley de Valores

De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado (la “Ley de Valores”), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 (“Ley 18”) se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores.

La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención.

No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño no adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

D. La Industria

Industria Energética

De acuerdo con la Ley de Electricidad y las regulaciones de la ASEP, el mercado panameño de generación de electricidad está sujeto a la competencia libre. El Emisor compete 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 que la ACP utilizase sus ventajas competitivas para expandir su participación en el mercado de generación eléctrica, 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

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.

Generación Hidrológica

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

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. Por ejemplo el aumento dramático de los costos de energía para las empresas de distribución eléctrica desde 2003 ha causado un incremento significativo en las tasas que esas compañías pueden cobrar a sus consumidores. El aumento continuo de las tasas cobradas por las empresas de distribución eléctrica a sus consumidores, o de los subsidios pagados a los consumidores de energía por el gobierno panameño, podría generar presión para que se modifique el marco reglamentario de la industria eléctrica, de forma que resulte menos atractivo para las empresas de generación. Cualquier propuesta para la 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.

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.

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.