

FACTORES DE RIESGO

Una inversión en los Bonos implica un alto grado de riesgo. Debe considerar cuidadosamente los riesgos e incertidumbres que se describen a continuación y el resto de la información en este Prospecto Informativo antes de realizar una inversión en Bonos. Nuestro negocio, situación financiera o resultados de operaciones podrían verse afectados de manera materialmente adversa por cualquiera de estos riesgos e incertidumbres. También hay una serie de factores, incluidos los que se describen a continuación, que pueden afectar negativamente nuestra capacidad para realizar pagos de los Bonos. Los riesgos adicionales que actualmente no conocemos o que actualmente consideramos inmateriales también pueden afectar significativamente de manera adversa nuestras operaciones comerciales. En general, invertir en valores de emisores de países de mercados emergentes como Panamá implica riesgos que no suelen estar asociados con la inversión en valores de empresas estadounidenses.

Este Prospecto Informativo también contiene declaraciones prospectivas que implican riesgos e incertidumbres. Nuestros resultados reales podrían diferir materialmente de los anticipados en estas declaraciones prospectivas como resultado de ciertos factores, incluidos los riesgos que enfrentamos descritos a continuación y en otras partes de este Prospecto Informativo. Consulte "Declaraciones prospectivas".

Riesgos relacionados con el Emisor

Nuestros ingresos dependen en gran medida de los niveles de tráfico aéreo en el Aeropuerto, que dependen de factores que escapan a nuestro control, y nuestras relaciones comerciales con otras aerolíneas pueden no producir los resultados o la rentabilidad que esperamos.

Nuestros ingresos están estrechamente relacionados con los volúmenes de tráfico de pasajeros y carga y los movimientos del tráfico aéreo en el Aeropuerto. Estos factores determinan directamente nuestros ingresos por servicios aeronáuticos e indirectamente determinan nuestros ingresos por servicios no aeronáuticos. Los volúmenes de tráfico de pasajeros y carga y los movimientos del tráfico aéreo dependen en parte de muchos factores fuera de nuestro control, que incluyen:

- condiciones económicas en Panamá, América y Europa;
- accidentes de aviación y otros problemas de seguridad a nivel mundial;
- aumentos en las tarifas aéreas;
- la situación económica y política en Panamá y en el resto del mundo;
- epidemias, pandemias u otros eventos similares, como la pandemia del COVID-19;
- el atractivo del Aeropuerto en relación con otros Aeropuertos competidores en Centroamérica;
- la situación económica y los resultados de los planes de crecimiento de Copa Airlines, la principal aerolínea que atiende al Aeropuerto;
- fluctuaciones en los precios del petróleo (que pueden tener un impacto negativo en el tráfico como resultado de recargos por combustible u otras medidas adoptadas por las aerolíneas en respuesta al aumento de los costos del combustible);
- fluctuaciones de moneda extranjera; y
- cambios en las políticas regulatorias aplicables a la industria de la aviación, etc.

Cualquier disminución en los volúmenes de tráfico de pasajeros y carga y en el tráfico aéreo hacia o desde el Aeropuerto como resultado de dichos factores podría afectar adversamente nuestro negocio.

Además, la posición financiera y los resultados de las operaciones de algunas aerolíneas que operan con el Aeropuerto se han visto afectados adversamente como resultado de la pandemia del COVID-19 y las aerolíneas



pueden continuar sufriendo dificultades financieras o pueden sufrir dificultades financieras en el futuro. Esto ha provocado que algunas aerolíneas soliciten la reorganización del Capítulo 11 (Código de Concursos y Quiebras de los Estados Unidos) O procedimientos de quiebra similares y puede hacer que más aerolíneas lo hagan. Por ejemplo, desde el inicio de la pandemia del COVID-19, LATAM Airlines y Grupo Aeroméxico han presentado procedimientos voluntarios para reorganizarse bajo el Capítulo 11 (Código de Concursos y Quiebras de los Estados Unidos.) Todo esto puede tener un efecto adverso en sus operaciones o resultar en la interrupción de sus operaciones. Esto podría tener un efecto adverso en el tráfico de pasajeros en el aeropuerto. Además, si alguna aerolínea que opera en el Aeropuerto que busca una reestructuración no puede hacerlo con éxito o si nuestros acuerdos contractuales con estas aerolíneas no se mantienen como resultado de cualquier procedimientos de quiebra o reorganización, nuestro negocio y los resultados de las operaciones podrían verse afectados de manera materialmente adversa

Nuestros ingresos se ven afectados por las tasas y tarifas aeronáuticas y sus revisiones. La Junta Directiva tiene el derecho de cambiar las tarifas y tarifas aeronáuticas de conformidad con la ley aplicable, sujeto a la aprobación de la AAC, pero no se puede garantizar el momento o la magnitud de dichos cambios.

De conformidad con la Ley 23, la Junta Directiva tiene el derecho de aumentar o disminuir las tarifas y tarifas aeronáuticas, incluida la PEF y la Tarifa de Desarrollo (según se define en este documento), sujeto a la aprobación de la AAC. Como resultado, no tenemos control directo sobre el establecimiento de estas tarifas. Tenemos derecho a establecer todas las tarifas no aeronáuticas en el Aeropuerto. Consulte "Marco Regulatorio". Además, estableceremos un convenio bajo el Contrato, en el caso de que ciertas medidas financieras caigan por debajo de ciertos umbrales, para tomar medidas razonables para aumentar los ingresos, incluso mediante la presentación a través del Director Ejecutivo a la Junta Directiva de propuestas para aumentar los ingresos aeronáuticos; sin embargo, tales medidas están sujetas a la aprobación de la AAC. La AAC es una agencia gubernamental y, si bien somos una corporación de propiedad total del Gobierno, es posible que no tengamos los mismos incentivos para aumentar o mantener las tarifas que tendría una entidad del sector privado. Además, la justificación para aumentar las tarifas y tarifas cobradas por el Aeropuerto podría verse afectada o limitada por el atractivo, la asequibilidad o la accesibilidad de otros Aeropuertos que pueden competir con nuestras operaciones. Si no podemos competir de manera efectiva en tales términos, esto podría tener un efecto adverso en nuestro negocio.

Cualquier deficiencia en la seguridad del Aeropuerto podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Somos responsables de adoptar las medidas de seguridad necesarias para ayudar al Gobierno a proteger al público y mantener la seguridad de los pasajeros. Además, como parte de nuestra calificación IASA, estamos obligados a mantener ciertas medidas de seguridad adicionales. Cualquier cambio en la reglamentación o requisitos de seguridad podría reducir la capacidad de pasajeros en el Aeropuerto debido a un mayor control de pasajeros y controles de seguridad más lentos. Tal disminución en la capacidad de pasajeros afectaría significativamente de manera adversa nuestra situación financiera y nuestro negocio. Además, dado el clima de seguridad mundial actual, es posible que los socios bilaterales o los Gobiernos nacionales nos pidan que establezcamos medidas de seguridad adicionales que puedan imponernos costos y cargas operativas.

Estamos expuestos a los efectos que los eventos internacionales pueden tener en los viajes aéreos internacionales.

Históricamente, una gran mayoría de nuestros ingresos se han derivado de los servicios aeronáuticos, y nuestra principal fuente de ingresos por servicios aeronáuticos son los cargos a los pasajeros por el uso del Aeropuerto por parte de los pasajeros en tránsito / transbordo. Además, los niveles de nuestros Ingresos no Aeronáuticos dependen del nivel de tráfico de pasajeros en el Aeropuerto. Eventos como ataques terroristas, guerras e inestabilidad general en otras regiones del mundo (incluido el Medio Oriente) y crisis de salud pública han afectado negativamente la frecuencia y los patrones de los viajes aéreos en todo el mundo. Debido a que nuestros ingresos dependen en gran medida del nivel de tráfico de pasajeros en el Aeropuerto, cualquier aumento general de las hostilidades relacionadas con represalias contra organizaciones terroristas, nuevos conflictos en el Medio Oriente u otros eventos de interés internacional general (y cualquier impacto económico relacionado de tales eventos) podría resultar en una disminución del tráfico de pasajeros, cancelación de vuelos y mayores costos para la industria de viajes aéreos y, como resultado, podría resultar en un efecto material adverso en nuestro negocio.

Los brotes de enfermedades y epidemias de salud también podrían tener un impacto negativo en los viajes aéreos internacionales



Los brotes de enfermedades y epidemias de salud también podrían tener un impacto negativo en los viajes aéreos internacionales. Las crisis de salud pública, como el brote del síndrome respiratorio agudo severo (conocido como SARS) entre 2002 y 2003, el brote del virus A / H1N1 de 2009 y la pandemia del Ébola en 2014-2015, han alterado la frecuencia y el patrón de los viajes aéreos en todo el mundo en años recientes. Además, los viajes a países del Caribe y América Latina se vieron afectados como resultado del virus del Zika. Debido a que nuestros ingresos dependen en gran medida del nivel de tráfico de pasajeros, cualquier brote de epidemias de salud, como el virus H1N1 y el virus del Zika, podría resultar en una disminución del tráfico de pasajeros y mayores costos para la industria de los viajes aéreos y, como resultado, podría tener un efecto material adverso en nuestros ingresos comerciales y resultados de operaciones. ***La reciente pandemia de COVID-19, así como cualquier otra crisis de salud pública que pueda surgir en el futuro, está teniendo y probablemente seguirá teniendo un impacto negativo en los niveles de tráfico de pasajeros, las operaciones de tráfico aéreo y nuestros resultados de operaciones, posición financiera y flujos de caja.***

A fines de diciembre de 2019, se informó a la Organización Mundial de la Salud un aviso de neumonía de causa desconocida que se originó en Wuhan, provincia de Hubei de China. Se identificó un nuevo virus COVID-19 (nCoV) y pronto se confirmaron casos en varias provincias de China, así como en varios otros países. El Gobierno chino puso a Wuhan y a muchas otras ciudades de la provincia de Hubei en cuarentena, con aproximadamente 60 millones de personas afectadas. El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró el brote de coronavirus como una pandemia. La pandemia de COVID-19 en curso ha provocado que varias ciudades de todo el mundo estén en cuarentena y aumenten las restricciones de viaje desde y hacia varios países, lo que ha obligado a las aerolíneas a cancelar vuelos y cierres prolongados de ciertos negocios en varias regiones.

La pandemia de COVID-19 continúa impactando la actividad económica mundial y presenta el riesgo de que nosotros o nuestros empleados, contratistas, proveedores, clientes y otros socios comerciales se nos impida realizar ciertas actividades comerciales por un período de tiempo indefinido, incluso debido a cierres que pueden ser solicitados o exigidos por las autoridades gubernamentales o elegidos de otra manera por las empresas como medida preventiva. Además, las medidas de autoridad gubernamental obligatorias u otras medidas elegidas por las empresas como medidas preventivas pueden hacer que nuestros consumidores no puedan completar compras u otras actividades. Además, su impacto en la economía global y local también puede tener un impacto adverso en el gasto discrecional de los consumidores. A la fecha de este Prospecto Informativo, la pandemia de COVID-19 ha interrumpido las operaciones de la mayoría de las aerolíneas en todo el mundo, así como de muchos Aeropuertos, ha disminuido el tráfico de pasajeros y ha aumentado los costos para la industria de los viajes aéreos.

Dada la incertidumbre en torno al alcance y el momento del posible diferencial o mitigación futuros y en torno a la imposición o relajación de medidas de protección, no podemos estimar razonablemente el impacto en nuestros resultados futuros de operaciones, flujos de efectivo o situación financiera. Sin embargo, la pandemia de COVID-19 está teniendo y probablemente seguirá teniendo, mientras la crisis de salud y el impacto del virus continúen, un impacto negativo en los niveles de tráfico de pasajeros, operaciones de tráfico aéreo y nuestros resultados de operaciones, posición financiera y flujos de caja.

Cualquier deficiencia en la bioseguridad del Aeropuerto podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Somos responsables de adoptar las medidas de bioseguridad necesarias para proteger la salud y seguridad de nuestros empleados y pasajeros y actualmente mantenemos ciertos protocolos de salud y seguridad como lo requiere el Ministerio de Salud de Panamá. El incumplimiento de los protocolos de salud y seguridad puede provocar el cierre temporal del Aeropuerto o la restricción de sus operaciones. Esto podría afectar de manera materialmente adversa nuestra situación financiera y nuestro negocio. Adicionalmente, cualquier cambio en las normas o requisitos de seguridad podría reducir la capacidad de pasajeros en el Aeropuerto debido a un mayor control de pasajeros y controles de seguridad más lentos. Tal disminución en la capacidad de pasajeros afectaría significativamente de manera adversa nuestra situación financiera y nuestro negocio.

La competencia de otros destinos o de otros Aeropuertos podría afectar negativamente a nuestro negocio.

El principal factor que afecta nuestros resultados de operaciones y negocios es la cantidad de pasajeros que utilizan el Aeropuerto. El número de pasajeros puede variar como resultado de factores fuera de nuestro control, incluido el nivel de actividad comercial y económica en Panamá, incluida la industria del turismo. El volumen de



tráfico de pasajeros del Aeropuerto también puede verse afectado negativamente si otros Aeropuertos aumentan sus servicios a más destinos en América Latina, o si recientes fusiones de aerolíneas dan como resultado que otras aerolíneas ofrezcan mayores servicios de norte a sur a través de sus principales centros. Otros Aeropuertos de la región pueden expandir sus operaciones centrales o construir instalaciones más atractivas que el Aeropuerto y, como resultado, el número de pasajeros en tránsito puede disminuir o la tasa de crecimiento de dichos pasajeros puede disminuir. En particular, el Aeropuerto El Dorado en Bogotá y el Aeropuerto Internacional de Miami son competidores importantes. Además, el volumen de tráfico de pasajeros del Aeropuerto puede verse afectado negativamente por el atractivo, la asequibilidad y la accesibilidad de los destinos turísticos de la competencia ubicados fuera de Panamá. Para obtener una descripción más detallada de los riesgos relacionados con Panamá, consulte “*Riesgos relacionados con Panamá*”. También es probable que dicho tráfico se vea afectado por las percepciones de los viajeros en cuanto a la seguridad y la estabilidad política y social de Panamá. No se puede garantizar que la actividad comercial, las operaciones del centro y los niveles de turismo y, por lo tanto, la cantidad de pasajeros que utilicen el Aeropuerto en el futuro, alcancen o superen los niveles actuales. Cualquier variación de estos también podría tener un efecto adverso en nuestro negocio.

Dependemos sustancialmente de una aerolínea, Copa Airlines, y cualquier interrupción de esta relación o acontecimientos negativos en Copa El negocio de las aerolíneas puede afectar negativamente a nuestro negocio.

En 2020, Copa Airlines y sus afiliadas representaron el 86% de todos los asientos de salida programados en el Aeropuerto, y Copa Airlines es actualmente el principal proveedor de capacidad de asientos de pasajeros para vuelos programados en el Aeropuerto. Copa Airlines es uno de los empleadores privados más grandes de Panamá. Copa Airlines tiene su sede en Panamá y utiliza el Aeropuerto como su centro de red. Las perspectivas de desarrollo futuro del tráfico de pasajeros en el Aeropuerto pueden depender en parte de la estrategia de crecimiento y la estructura operativa de Copa Airlines, que a su vez dependen en parte de su acceso a capital para financiar ciertos proyectos, personal calificado, equipos e instalaciones. No existe un contrato a largo plazo entre nosotros y Copa Airlines o cualquier otra aerolínea para usar el Aeropuerto como su centro de red o garantizar montos de uso futuro.

Cualquier interrupción de la relación entre nosotros y Copa Airlines (por ejemplo, si Copa Airlines transfiriera una gran parte de sus operaciones a otro Aeropuerto o Aeropuertos en América Latina, redujera materialmente el tamaño de su flota o sufriera dificultades financieras o se declarara insolvente), podría resultar en un impacto significativo a corto plazo y potencialmente a largo plazo en los ingresos del Aeropuerto hasta que otros participantes del mercado reemplacen la capacidad previamente atendida por Copa Airlines. Por lo tanto, si bien creemos que el Aeropuerto seguirá siendo un lugar atractivo para cualquier aerolínea que preste servicios en la región de ALC, una interrupción del uso de las instalaciones del Aeropuerto por parte de Copa Airlines podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio y nuestra capacidad para pagar los Bonos.

Las interrupciones comerciales podrían dañar nuestro negocio.

Aunque contamos con seguros contra terrorismo, propiedad e interrupción de negocios, las operaciones en el Aeropuerto pueden verse interrumpidas por razones fuera de nuestro control, incluidos accidentes, terrorismo o incidentes de seguridad, inestabilidad política, huelgas, problemas de salud pública (incluidas epidemias o pandemias, como la pandemia del COVID-19), fallas de telecomunicaciones u otras fallas de infraestructura, incendios, terremotos, inundaciones u otros desastres naturales y pueden conducir a niveles reducidos de tráfico de pasajeros en el Aeropuerto, lo que podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Las interrupciones a largo plazo en la infraestructura causadas por eventos, como desastres naturales, el estallido de una guerra, la escalada de hostilidades, actos de terrorismo y epidemias o pandemias como la pandemia del COVID-19, podrían afectar negativamente nuestro negocio. Es posible que nuestra cobertura de seguro no sea adecuada para compensarnos por todas las pérdidas que puedan ocurrir.

Somos de propiedad absoluta del Gobierno y prestamos un servicio público; nuestra capacidad para generar ingresos y nuestra flexibilidad para administrar nuestro negocio está limitada por el marco legal y regulatorio en el que operamos y puede crear conflictos de intereses relacionados con nuestro negocio.

Somos una corporación de propiedad absoluta y controlada por el Gobierno de la República de Panamá. Debido a dicha propiedad y al papel que juega el Aeropuerto en el desarrollo económico de Panamá, es posible que



no tengamos los mismos incentivos para aumentar o mantener las tarifas y cargos que tendría una entidad del sector privado. Además, nuestro marco legal establece que las tarifas aeronáuticas deben basarse en los costos de los servicios prestados. Es política de la Junta Directiva que dichos costos incluyan el mantenimiento de un perfil financiero sólido para el Aeropuerto y el cumplimiento de nuestros convenios y obligaciones financieros, incluidas nuestras obligaciones en virtud de los Bonos. No obstante, estos diferentes incentivos pueden tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Las tarifas aeronáuticas que se cobran a las aerolíneas y a los pasajeros en el Aeropuerto son nuestra fuente de ingresos más importante y, como la mayoría de los Aeropuertos de otros países, están sujetas a reglamentaciones. Para los tres meses terminados el 31 de marzo de 2021 y los años terminados el 31 de diciembre de 2020 y 2019, el 63.3%, 60.7%, 64.1%, respectivamente, de nuestros ingresos de la operación se obtuvieron de servicios aeronáuticos que están sujetos a la reglamentación de precios por parte de la AAC. Además, la AAC debe aprobar cualquier cambio en la PEF, la Tarifa de desarrollo y cualquier otra tarifa aeronáutica. Consulte *“Nuestros ingresos se ven afectados por las tasas y tarifas aeronáuticas y sus revisiones. La Junta Directiva tiene el derecho de cambiar las tarifas y tarifas aeronáuticas de conformidad con la ley aplicable, sujeto a la aprobación de la AAC, pero no se puede garantizar el momento o la magnitud de dichos cambios.* Estas reglamentaciones de precios pueden limitar nuestra flexibilidad en la operación de nuestras actividades aeronáuticas, lo que podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Además, no hay garantía de que este sistema de regulación de precios no se modifique de una manera que provoque la reglamentación de fuentes adicionales de nuestros ingresos. En el caso de que las tarifas del Aeropuerto no aumenten en proporción a su tráfico de pasajeros o sus costos, o el sistema de reglamentación de precios impacte de otra manera nuestra condición financiera, nuestro negocio podría verse materialmente afectado adversamente.

Además, como nuestro principal accionista, el Gobierno tiene el poder de determinar el resultado de todos los asuntos que requieran el voto de los accionistas, tales como, sujeto a restricciones contractuales y legales, la distribución de dividendos. Además, el Gobierno también es propietario de los demás Aeropuertos, que consideramos complementarios a las operaciones del Aeropuerto. El Gobierno tiene el poder de determinar nuestra estrategia comercial, así como la estrategia comercial de los demás Aeropuertos. Los intereses del Gobierno con respecto al Aeropuerto pueden en algunos casos diferir de los intereses del Gobierno con respecto a los Otros Aeropuertos y diferir de los intereses de los tenedores de los bonos. En circunstancias que involucren un conflicto de intereses entre el Gobierno y los tenedores de los bonos, el Gobierno puede ejercer sus derechos de una manera que beneficie al Gobierno, los Otros Aeropuertos u otras partes en detrimento de los tenedores de los bonos.

Es posible que no generemos ingresos suficientes si la administración del Aeropuerto no implementa su estrategia comercial;

Nuestra capacidad para mantener e incrementar nuestros ingresos y rentabilidad dependerá en parte de la implementación de nuestra estrategia comercial para el Aeropuerto, que se enfoca en continuar aumentando el volumen de pasajeros y desarrollar servicios de clase mundial en el Aeropuerto, expandiendo la capacidad de pasajeros por medio de una expansión de capital enfocada, mejorando la eficiencia operativa y diversificando e incrementando los ingresos comerciales no aeronáuticos.

Nuestra capacidad para mantener y aumentar nuestros ingresos depende, entre otros factores, de manera significativa del aumento del tráfico de pasajeros y carga en el Aeropuerto. El volumen de tráfico de pasajeros y carga en el Aeropuerto depende de factores fuera de nuestro control, como el atractivo de Panamá como centro turístico y de negocios y el éxito de Copa Airlines en la implementación de su estrategia comercial. Además, el tráfico de pasajeros se ha visto afectado significativamente a lo largo de 2020 y 2021 por la pandemia de COVID-19.

No podemos asegurarle que tendremos éxito en la implementación de nuestra estrategia de aumentar el volumen de tráfico de pasajeros y carga o aumentar nuestros ingresos por actividades aeronáuticas o actividades comerciales no aeronáuticas, incluidos los ingresos esperados por la finalización de la Terminal 2 o las zonas francas de carga y logística.



Estamos ampliando el Aeropuerto, incluyendo la construcción de la nueva Terminal 2 y la adquisición de terrenos para construir una nueva tercera pista, y la ampliación y los contratos relacionados nos exponen a riesgos de construcción, operativos, financieros y de contraparte.

Nuestra decisión de expandir el Aeropuerto a través de la construcción de la Terminal 2 y la potencial expansión de la capacidad del aeródromo a través de la construcción de un tercer aeródromo de aterrizaje para el Aeropuerto, junto con las instalaciones asociadas (el “Proyecto de aeródromo”), nos expone a los riesgos que suelen estar asociados con dichos proyectos, incluidos los riesgos relacionados con la construcción y financiamiento.

El 8 de febrero de 2013 celebramos un contrato de diseño-construcción-equipamiento con Odebrecht para la construcción de la Terminal 2 (el “Contrato Odebrecht”), el cual ha sufrido varias modificaciones. Consulte “*Discusión y análisis de la gerencia sobre la situación financiera y los resultados de las operaciones — Compromisos contractuales — Contrato Odebrecht*.” A la fecha de este Prospecto Informativo, el Aeropuerto ha aceptado provisionalmente la Terminal 2 del contratista, ya que la construcción está completa en un 99.7%. El Aeropuerto terminó recientemente las pruebas operativas de la Terminal 2, y serán seguidas de operaciones graduales y por fases, y se espera con el comienzo completo de las operaciones o alrededor de septiembre de 2021.

Podemos sufrir retrasos importantes en la construcción o aumentos en los costos de construcción en cualquiera de nuestros proyectos de expansión, incluido el Contrato Odebrecht, como resultado de una variedad de factores, que incluyen:

- no recibir componentes y equipos críticos que cumplan con las especificaciones de diseño del Aeropuerto y que puedan entregarse a tiempo;
- la imposibilidad de recibir un desempeño de calidad y oportuno de los proveedores de servicios externos;
- falta de obtención de capital para desarrollar las ampliaciones del Aeropuerto;
- cualquier escasez de mano de obra calificada, incluso debido a conflictos laborales o huelgas;
- cambios en los costos de las materias primas;
- falta de suministro de energía eléctrica a la nueva terminal, lo que podría afectar la capacidad de nuestras partes contratantes para cumplir con los proyectos;
- incumplimientos por parte de las contrapartes de cumplir con sus requisitos contractuales;
- condiciones climáticas inclementes;
- condiciones ambientales y geológicas adversas; y
- *fuera de control* u otros eventos fuera de nuestro control.

Cualquiera de estos factores podría dar lugar a demoras en la construcción y costos de construcción que excedan nuestras estimaciones y puede afectar negativamente las operaciones ordinarias del Aeropuerto. Esto podría evitar que completemos la construcción de la Terminal 2, lo que afectaría el crecimiento esperado del tráfico de pasajeros y carga en el Aeropuerto o afectaría nuestro negocio. Por ejemplo, los conflictos laborales en abril de 2018 resultaron en una huelga nacional del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Industria de la Construcción e Industrias Similares (“SUNTRACS”). La huelga duró aproximadamente cuatro semanas y afectó la capacidad de nuestros contratistas y otras contrapartes para entregar el trabajo contratado de manera oportuna, lo que retrasó el comienzo esperado de las operaciones comerciales en la Terminal 2. No podemos predecir los disturbios laborales o estimar la duración de o cualquier otro impacto como retrasos, paros, huelgas u otras disputas laborales pueden tener en la construcción de la Terminal 2, otros trabajos de expansión y mantenimiento o nuestra capacidad para llevar a cabo los planes de expansión del Aeropuerto.

Además, si alguna entidad de la que dependemos para la expansión del Aeropuerto no cumple o incumple sus obligaciones con nosotros en virtud de su contrato respectivo, nuestros planes de expansión podrían verse



obligados a retrasar o modificar. Si rescindimos dichos acuerdos o si no podemos encontrar un reemplazo adecuado para cualquier contraparte, nuestra capacidad para completar la expansión del Aeropuerto se vería afectada y nuestro negocio podría verse afectado de manera materialmente adversa.

Cualquier expansión también estaría sujeta a que el Aeropuerto satisfaga las condiciones del Contrato que rigen los Bonos relativas a nuestra capacidad para llevar a cabo una expansión e incurrir en un endeudamiento adicional en relación con esta. Además, no hay garantías de que el financiamiento necesario para financiar futuras expansiones esté disponible para nosotros en el momento pertinente.

No podemos garantizar que cumpliremos nuestros compromisos de inversión sin demora o dentro del presupuesto estimado para dichos proyectos ni que podremos obtener el financiamiento necesario para completar dichos proyectos. Esto podría limitar nuestra capacidad para expandir la capacidad en el Aeropuerto, aumentar nuestros gastos operativos o de capital y afectar negativamente nuestro negocio. Dichos retrasos o excesos presupuestarios podrían limitar nuestra capacidad para cumplir con los objetivos de nuestra estrategia comercial y podrían tener un efecto material adverso en nuestra situación financiera y nuestra capacidad para realizar el redención según los bonos.

Los ataques terroristas han tenido un impacto severo en la industria del transporte aéreo internacional, han afectado negativamente a nuestro negocio y pueden continuar haciéndolo en el futuro;

Como ocurre con todos los operadores de Aeropuertos, nuestro negocio está sujeto a la amenaza de un ataque terrorista. Los ataques terroristas en los Estados Unidos el 11 de septiembre de 2001 tuvieron un impacto adverso severo en la industria de los viajes aéreos, particularmente en los transportistas estadounidenses y en los que operan servicios internacionales desde y hacia los Estados Unidos. El tráfico de aerolíneas en los Estados Unidos cayó vertiginosamente después de los ataques. Los volúmenes de pasajeros de salida de la terminal del Aeropuerto (internacionales y nacionales) disminuyeron un 10.2% en 2002 en comparación con 2001, y su volumen de tráfico no se recuperó por completo a los niveles previos al ataque hasta 2003. En caso de un ataque terrorista en el Aeropuerto, las operaciones del Aeropuerto se interrumpirían o suspenderían durante el tiempo necesario para realizar operaciones de redención, investigar el incidente y reparar o reconstruir las instalaciones dañadas o destruidas. El atractivo del Aeropuerto como centro de tránsito, incluso después de reanudar las operaciones, probablemente también se vería afectado negativamente. Además, aunque nuestras pólizas de seguro incluyen cobertura de responsabilidad y daños derivados de actividades terroristas, no podemos asegurarle que cubrirían todas las pérdidas y responsabilidades derivadas de un ataque terrorista. Cualquier ataque terrorista futuro, ya sea que involucre aeronaves o no, podría afectar negativamente nuestro negocio.

Además, se nos puede exigir que cumplamos con las directivas de seguridad de la Administración de Seguridad en el Transporte de los Estados Unidos, además de las directivas de las autoridades de aviación panameñas, debido a que una cantidad significativa de nuestros vuelos internacionales implican viajes a los Estados Unidos. Las medidas de seguridad que se tomen para cumplir con las directivas de seguridad futuras o en respuesta a un ataque o amenaza terrorista podrían reducir la capacidad de pasajeros en el Aeropuerto debido a un mayor control de pasajeros y controles de seguridad más lentos, y pueden requerir mayores gastos de capital y operativos, lo que podría tener un efecto adverso en nuestro negocio.

Las fallas de hardware y software, las demoras en el funcionamiento de nuestros sistemas informáticos o la falta de implementación de mejoras en el sistema pueden tener un efecto adverso en nuestro negocio.

Nuestras operaciones dependen del funcionamiento eficiente e ininterrumpido de nuestros sistemas informáticos. Una falla en nuestra red o en los procedimientos de recopilación de datos podría impedir el procesamiento de datos, la entrega de bases de datos y servicios y la administración diaria de nuestro negocio y podría resultar en la corrupción o pérdida de datos. A pesar de las precauciones que tomemos o de los sistemas redundantes que tengamos, los daños causados por incendios, inundaciones, huracanes, cortes de energía, fallas de telecomunicaciones, robos, virus informáticos, piratería o cualquier otro evento de ciberseguridad en nuestras diversas instalaciones informáticas podrían provocar interrupciones la fuente de alimentación o los sistemas informáticos del Aeropuerto. Además, cualquier falla de nuestro entorno informático para proporcionar la capacidad de comunicaciones de datos que necesitamos podría resultar en interrupciones del servicio en el Aeropuerto. En caso de una demora en la entrega de datos, se nos podría solicitar que transfiramos nuestras operaciones de recopilación de datos a proveedores alternativos. Los retrasos significativos en cualquier entrega planificada de mejoras y



mejoras del sistema, o el rendimiento inadecuado de los sistemas una vez que se completan, podrían dañar nuestra reputación y perjudicar nuestro negocio.

Los terceros con los que hacemos negocios dependen de sistemas de software para la presentación de información precisa, y cualquier error o mal funcionamiento del software con respecto a dichos sistemas podría afectarnos de manera material y adversa

Estamos expuestos a muchos tipos de riesgos operativos, incluido el riesgo de errores administrativos en el mantenimiento de registros y errores transaccionales por parte de empleados y terceros, incluidas las aerolíneas. Nuestro negocio depende de que nuestros empleados y las aerolíneas codifiquen correctamente a los pasajeros como Pasajeros de Origen / Destino o como Pasajeros en Tránsito/ Transferencia. Podríamos vernos afectados material y adversamente si un error humano por parte de uno de nuestros empleados o el mal funcionamiento del software en los sistemas de informes de las aerolíneas resultan en errores de codificación, como en la categorización de pasajeros, que impactan los montos de PEF cobrados de las aerolíneas o disminuir los ingresos por servicios de operación del Aeropuerto. Por ejemplo, en el primer trimestre de 2018 redujimos los ingresos debido a un error de codificación de pasajeros que hizo que los sistemas de ciertas aerolíneas codificaran incorrectamente a los pasajeros de origen / destino como pasajeros en tránsito / transferencia. Aunque descubrimos el error y todos los ingresos finalmente se recopilaron y se reflejaron en los estados financieros, nuestra exposición a dichas fuentes de riesgo operativo, incluidas las averías o fallas de los sistemas propios de terceros, el mantenimiento de registros o los empleados, podría afectar negativamente nuestros resultados de operaciones, lo que podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

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

El Gobierno y los Gobiernos provinciales podrían otorgar concesiones a otras empresas para operar Aeropuertos administrados por el Gobierno existentes, o autorizar la construcción de nuevos Aeropuertos, que podrían competir directamente con el Aeropuerto. Por ejemplo, el Aeropuerto Internacional de Albrook “Marcos A. Gelabert” y el Aeropuerto Internacional de Panamá Pacífico ofrecen actualmente un número limitado de operaciones internacionales a ciertos países de la Región ALC. Hasta donde sabemos, el Gobierno no tiene ningún plan para hacerlo en la actualidad. Si no podemos competir eficazmente con estos nuevos Aeropuertos, nuestro negocio podría verse afectado de manera material y adversa.

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

Elaboramos nuestro propio presupuesto operativo y de inversión de capital anual, que no forma parte del presupuesto de Panamá. Nuestro presupuesto anual debe presentarse para su aprobación al Consejo de Gabinete y la Asamblea Nacional cada año. La Asamblea Nacional puede aprobar o rechazar nuestro presupuesto, pero no puede modificarlo. En caso de que la Asamblea Nacional no apruebe nuestro presupuesto, el presupuesto del año fiscal actual entrará en vigor para el próximo año fiscal; sin embargo, todas las partidas de nuestro presupuesto propuesto relacionadas con el pago de nuestra deuda, obligaciones laborales y contractuales, incluidas aquellas para el financiamiento de inversiones, se incorporarán automáticamente al nuevo presupuesto. El rechazo de nuestro presupuesto por parte de la Asamblea Nacional puede limitar nuestra capacidad para desarrollar nuevos proyectos y ampliaciones, lo que podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio. Para obtener más detalles, consulte “Descripción general normativa.”

El Gobierno puede privatizarnos o reorganizarnos.

Somos propiedad absoluta de la República de Panamá. Además de la posibilidad de una autorización de inversión privada en nuestro negocio, el Gobierno también podría transferir nuestras operaciones a otra entidad controlada por el Gobierno o podría vender nuestras acciones o nuestros activos. Ciertos cambios estratégicos para el Aeropuerto, incluida cualquier privatización parcial del Aeropuerto, requerirían enmendar la Ley 23, así como hacer ciertos cambios en nuestros estatutos. Si bien hasta la fecha no ha habido ninguna acción gubernamental formal para permitir la inversión privada en nosotros, no podemos predecir si se tomará alguna acción de este tipo en el futuro. La introducción de capital del sector privado en nuestra estructura de propiedad daría lugar a nuestra privatización parcial y podría tener consecuencias adversas o no deseadas para nuestras operaciones y, por lo tanto,



afectar negativamente nuestro negocio y potencialmente nuestra capacidad para realizar pagos en virtud de los bonos.

Los aumentos o la volatilidad de los precios internacionales del petróleo podrían reducir la demanda de viajes aéreos.

El combustible representa un costo significativo para las aerolíneas. Dichos precios pueden estar sujetos a un aumento en cualquier momento y la volatilidad de los precios como resultado de los desequilibrios entre la demanda y la producción de petróleo, voluntarios o de otro tipo, una escalada general de las hostilidades internacionales por parte de los países productores de petróleo o cualquier ataque terrorista futuro. Cualquier aumento en los costos o la volatilidad de las aerolíneas podría resultar en precios más altos de los boletos de avión y puede disminuir la demanda de viajes aéreos en general, lo que tendría un efecto adverso en nuestro negocio. Es probable que los altos precios del combustible tengan un impacto material adverso en las operaciones de los transportistas, particularmente aquellos con flotas de aerolíneas más antiguas y menos eficientes en combustible. Dicho impacto podría, a su vez, tener un efecto negativo en nuestro negocio.

Los problemas laborales podrían tener un impacto adverso en nuestro negocio.

Básicamente, todos nuestros empleados están sindicados y cubiertos por un convenio colectivo, que se renovó en julio de 2017 y expiró en abril de 2021. Actualmente estamos negociando un nuevo convenio colectivo. De acuerdo con el Código de Trabajo panameño, los empleados del Aeropuerto están sujetos a un régimen particular de huelga, que establece un procedimiento de arbitraje que puede ser formalizado por las Autoridades Laborales de Panamá pertinentes y que tiene el efecto de suspender inmediatamente una huelga. Creemos que mantenemos buenas relaciones con nuestra fuerza laboral, pero cualquier aumento en los costos o gastos laborales negociados, o demandas laborales significativas, podría tener un impacto adverso en nuestro negocio.

Las operaciones del Aeropuerto pueden verse afectadas por acciones de terceros, incluidos subcontratistas, concesionarios y otras contrapartes, que están fuera de nuestro control

Partes de las operaciones del Aeropuerto dependen de los servicios de terceros o entidades gubernamentales para la prestación de servicios a pasajeros y aerolíneas, tales como meteorología, control de tráfico aéreo, seguridad pública, electricidad y servicios de inmigración y aduanas. Además, dependemos de terceros proveedores de determinados servicios complementarios, como limpieza, aparcamiento, servicio de combustible y catering. Muchos de los servicios proporcionados por estas partes están fuera de nuestro control. Incluso en el caso de que tengamos derecho a una reclamación por daños y perjuicios basados en la prestación de servicios negligente o inadecuada, cualquier interrupción o consecuencia adversa resultante de la falla de dichas entidades en la prestación de sus servicios, incluido un paro laboral u otros eventos similares, puede tener un efecto material adverso en las operaciones del Aeropuerto y en nuestro negocio.

Por ejemplo, subcontratamos ciertos servicios necesarios para llevar a cabo nuestras operaciones, como el abastecimiento de combustible en el avión a las aerolíneas. En el caso de que nuestros subcontratistas no cumplan con sus obligaciones en virtud de sus acuerdos, podríamos incurrir en costos adicionales relacionados con la provisión de subcontratistas de reemplazo y podríamos estar expuestos a responsabilidades por operaciones que tengamos que proporcionar directamente, lo que podría afectar negativamente nuestro negocio.

La capacidad de almacenamiento de combustible del Aeropuerto de 4,620,000 galones es suficiente para siete días de operaciones del Aeropuerto a los niveles de tráfico de pasajeros de 2019. En caso de que haya alguna interrupción en el transporte de combustible al Aeropuerto, es posible que nos veamos obligados a suspender los vuelos siempre y cuando nuestro almacenamiento de combustible se agote, y hasta que los tanques de combustible puedan reabastecerse. Una interrupción significativa o una interrupción en el servicio de combustible en el Aeropuerto podría tener un impacto material adverso en nuestro negocio.



El Aeropuerto requiere gastos de mantenimiento significativos para garantizar su seguridad y eficiencia, y nuestras operaciones pueden requerir que incurramos en mayores gastos de capital de crecimiento de lo que esperamos actualmente.

Nuestras instalaciones, incluidas nuestras terminales de pasajeros y pistas de aterrizaje, requieren mantenimiento continuo, y esos requisitos aumentarán a medida que nuestras instalaciones envejecen. Si no podemos mantener nuestras instalaciones de manera oportuna y rentable, es posible que nuestras instalaciones no funcionen de manera eficiente, y podemos experimentar períodos en los que nuestras instalaciones no están disponibles, en cuyo caso podríamos estar sujetos a costos adicionales o pérdida de ingresos.

En particular, el aeródromo 03L/21R tiene una longitud de aeródromo limitado, y el pavimento y el subsuelo de dicho aeródromo están en malas condiciones. A partir de 2018, hemos limitado el uso del aeródromo 03L / 21R y actualmente solo se usa durante las horas pico de arribo de vuelos. Tendremos que trabajar para prolongar la vida útil de dicha pista y mantener la seguridad y la eficiencia de las operaciones. Además, el aeródromo 03R/21L no tiene actualmente un área de seguridad final de pista destinada a reducir el riesgo de daños a un avión que se suba o se excede en el aeródromo, y tendremos que realizar ciertos gastos de capital para mejorar las áreas de seguridad del extremo del aeródromo de nuestras pistas.

Además, llevamos a cabo proyectos de gasto de capital de crecimiento programado cada cierto tiempo. Sin embargo, si uno o más de los eventos descritos a continuación ocurrieran, es posible que debamos incurrir en gastos de capital de crecimiento superiores a los montos que esperamos:

- número de aviones o pasajeros más alto de lo esperado a través del Aeropuerto;
- cambios en el perfil de manera que lleguen más pasajeros o aviones durante un período pico;
- se nos imponen requisitos adicionales de seguridad, seguridad, operación o medio ambiente;
- presupuestos inexactos para nuevos proyectos o contingencias insuficientes con respecto a los nuevos desarrollos que podamos emprender;
- requisitos específicos de las aerolíneas que requieren cambios o mejoras en la infraestructura existente, por ejemplo, actualizaciones que pueden ser necesarias para permitir que nuestras pistas de aterrizaje se adapten a aeronaves más grandes;
- la vida útil de la infraestructura clave, como nuestras terminales y pistas, es menor de lo que esperamos;
- el mayor uso de ciertas instalaciones debido a la falta de disponibilidad de instalaciones que se están actualizando;
- la pérdida de un edificio importante del Aeropuerto, por ejemplo, por un incendio o un peligro natural; y
- proyectos complejos que involucran nuevas tecnologías que experimentan un fracaso de implementación imprevisto.

Podemos incurrir en costos adicionales si experimentamos alguno o todos los eventos descritos anteriormente, y nuestro negocio podría verse afectado materialmente negativamente.

Algunos de nuestros contratos de concesión para el arrendamiento de espacios comerciales en el Aeropuerto expirarán en un futuro próximo. A medida que estas concesiones vencen, es posible que no podamos volver a arrendar el espacio comercial en términos favorables, o en absoluto.

No tenemos patentes. Sin embargo, nuestra estrategia comercial nos exige arrendar espacios comerciales para generar ingresos a través de contratos de concesión. Para el periodo de tres meses terminados el 31 de marzo de 2021 y los años terminados el 31 de diciembre de 2020 y 2019, 36.7% y 35.9%, respectivamente de nuestros



ingresos de la operación, fueron generados por nuestras actividades comerciales no aeronáuticas, incluyendo ingresos por concesiones de tiendas minoristas, alimentos y bebidas y aparcamiento de automóviles en el Aeropuerto. Actualmente, disponemos de aproximadamente 6.198,5 metros cuadrados para ser asignados a concesionarios. Otros aproximadamente 17,131,11 metros cuadrados corresponden a contratos de concesión en las instalaciones aeroportuarias existentes que vencerán en los próximos 10 años. No podemos estar seguros de que en el futuro podamos encontrar, de manera oportuna o en absoluto, un arrendatario para cualquiera de este espacio comercial, o si encontramos arrendatarios, obtener tarifas de arrendamiento y condiciones comparables a las que tenemos ahora. Además, no puede haber ninguna garantía de que la solvencia de cualquier futuro arrendatario será igual o mejor que el arrendatario anterior para el espacio minorista.

Hemos realizado ciertas transacciones con partes relacionadas que pueden crear conflictos de interés.

Todas las transacciones entre nosotros y entidades gubernamentales autónomas o semiautónomas se consideran transacciones entre partes relacionadas. Para obtener una descripción de las transacciones importantes que hemos realizado con partes relacionadas, consulte "operaciones con partes relacionadas" y consulte el Bono 10 a los estados financieros auditados. Creemos que todas nuestras transacciones con partes relacionadas se han llevado a cabo de una manera consistente con nuestras prácticas comerciales normales en términos de mercado y están de acuerdo con las normas legales aplicables. No puede haber ninguna garantía de que los términos y el alcance de las transacciones de partes relacionadas sean tan favorables para nosotros como los que se pueden haber obtenido de terceros no filiales. Además, no se puede garantizar que los posibles conflictos de intereses inherentes a estas transacciones no nos perjudiquen, particularmente en circunstancias en las que nuestros intereses difieren de los intereses de nuestros filiales o acreedores, y tienen un efecto materialmente adverso en nuestro negocio.

Nuestras operaciones comerciales podrían verse afectadas materialmente negativamente por las restricciones a la venta de bienes de consumo y libres de impuestos en los Aeropuertos.

Generamos Ingresos no Aeronáuticos a través de ventas libres de impuestos y de impuestos, incluidas las ventas de alcohol, tabaco, perfumería y cosméticos. Cualquier decisión del Gobierno panameño de restringir las ventas de estos productos, o limitar o prohibir la disponibilidad de ventas libres de impuestos y de impuestos en general, podría afectar materialmente negativamente el nivel de ventas relacionadas realizadas por varios concesionarios libres de impuestos. Del mismo modo, cualquier decisión de otros países a los que tenemos vuelos en curso que limite o prohíba la entrada de productos libres de impuestos por parte de los residentes podría afectar materialmente negativamente al nivel de ventas conexas realizadas por diversos concesionarios libres de impuestos. Tal resultado podría tener un efecto adverso en nuestros Ingresos no Aeronáuticos al afectar negativamente a nuestra recepción de rentas variables que equivalen a un porcentaje de las ventas brutas de los concesionarios libres de impuestos. Además, la imposición de prescripciones en materia de seguridad que prohíben el transporte de determinados artículos en aeronaves también puede repercutir negativamente en el nivel de ventas realizadas por los concesionarios libres de derechos. La existencia de reglamentaciones como estas limita necesariamente la venta y el tamaño de ciertos productos que se pueden comprar dentro del Aeropuerto. La que restringen las categorías de artículos que pueden ser transportados a los vuelos pueden afectar materialmente las ventas de nuestros concesionarios libres de impuestos y, en consecuencia, nuestros Ingresos no Aeronáuticos. Como resultado, las restricciones adicionales en las categorías de artículos que se pueden transportar en los vuelos pueden tener un efecto materialmente adverso en nuestro negocio.

Una rebaja de la calificación de la Evaluación de seguridad de la aviación internacional de Panamá podría afectar nuestros ingresos al prohibir que las aerolíneas aumenten el servicio a los Estados Unidos desde el Aeropuerto.

La Administración Federal de Aviación de los Estados Unidos audita periódicamente a las autoridades reguladoras de la aviación de otros países. Como resultado de su revisión, cada Aeropuerto dentro del país recibió una calificación de IASA. Desde abril de 2004, la IASA ha calificado a Tocumen como una jurisdicción de categoría 1, lo que significa que cumple con las normas de la OACI. No podemos asegurarle que el Gobierno, o la AAC, continuarán cumpliendo con las normas internacionales de seguridad, y no tenemos control directo sobre su cumplimiento de las directrices de la IASA. Si la calificación IASA de Panamá fuera degradada en el futuro, podría afectar negativamente el servicio prestado por las aerolíneas, incluida Copa Airlines, a los Estados Unidos, y por lo tanto afectar negativamente nuestro negocio.



El incumplimiento de las leyes anticorrupción y contra el lavado de dinero, así como las leyes de sanciones u otras leyes comerciales internacionales podría afectar negativamente a nuestro negocio.

La delincuencia financiera está en constante evolución y se ha convertido en objeto de un mayor escrutinio y supervisión de la reglamentación por parte de los reguladores de todo el mundo. La lucha contra el blanqueo de dinero ("AML"), la financiación del terrorismo, la lucha contra la proliferación de la financiación de armas de destrucción en masa, la lucha contra la corrupción, las sanciones y las leyes y reglamentos de "conozca a su cliente" son cada vez más complejos y detallados y se han convertido en objeto de una supervisión reglamentaria mejorada, que requiere sistemas mejorados, supervisión sofisticada y personal de cumplimiento calificado. El Aeropuerto, sus concesionarios y sus clientes pueden estar sujetos a restricciones y reglamentaciones de comercio internacional, incluidas las leyes anticorrupción, las leyes contra el lavado de dinero y la reglamentación de sanciones comerciales y económicas, incluidas las administradas por la OFAC.

Creemos que estamos cumpliendo en todos los aspectos materiales con las leyes y reglamentos aplicables contra el blanqueo de dinero, la financiación del terrorismo, la lucha contra la proliferación de armas de destrucción en masa, la lucha contra la corrupción y las sanciones, y hemos adoptado políticas y procedimientos, incluidos procedimientos de control interno de "conozca a su cliente" y capacitación de los empleados, con el fin de identificar y prevenir el blanqueo de dinero, la financiación del terrorismo y delitos financieros similares. Estos requieren la implementación y la incorporación dentro de nuestro negocio de controles y monitoreo efectivos, lo que a su vez requiere cambios continuos en los sistemas y actividades operativas. Esto requiere respuestas proactivas y adaptables por nuestra parte para que podamos disuadir las amenazas y la delincuencia de manera eficaz. Incluso las amenazas conocidas nunca se pueden eliminar por completo, y puede haber casos en los que podríamos ser utilizados por otras partes para participar en el lavado de dinero y otras actividades ilegales o inapropiadas. Durante los últimos cinco años, el Aeropuerto o los concesionarios han sido objeto de investigaciones o sanciones (consulte "Discusión y análisis de la administración de la situación financiera y los resultados de las operaciones—Principales actividades comerciales del Aeropuerto—Ingresos no Aeronáuticos —Consorcio Grupo Wisa."), incluyendo:

- En 2016, una de las concesionarias minoristas libres de impuestos más grandes del Aeropuerto y una de las cadenas libres de impuestos más grandes de América Latina, Grupo Wisa, junto con varios de sus propietarios y otras filiales, fueron designados por la OFAC como Narcotraficantes Especialmente Designados de conformidad con la Ley Kingpin, acusados de lavar utilidad de la droga en nombre de múltiples narcotraficantes y sus organizaciones. Las concesiones de Grupo Wisa no se han extendido a medida que maduraban, y al 31 de diciembre de 2020 las concesiones restantes de Grupo Wisa representaban aproximadamente el 4.7% del espacio comercial del Aeropuerto (frente al 13.6% al 31 de diciembre de 2017) y tenían fechas de vencimiento que iban desde 2018 hasta 2024. Además, nuestros ingresos del Grupo Wisa durante 2020 representaron aproximadamente el 1% de nuestros ingresos de la operación, por debajo del 10.7% al 31 de diciembre de 2017. Véase "Actividades— Principales actividades comerciales del Aeropuerto — Ingresos no Aeronáuticos".

- En 2016, los ciudadanos privados denunciaron al entonces director ejecutivo del aeropuerto al Procurador General de la Nación y Procurador de la Administración por presuntas violaciones de la ley de adquisiciones, cuyo caso fue desestimado en 2017 después de la investigación por la Procuraduría.

- Informes noticiosos en 2017 cuestionaron la relación entre nuestro entonces Director Ejecutivo y las presuntas irregularidades en el financiamiento de campañas políticas que ocurrieron antes de su nombramiento en el Aeropuerto. En diciembre de 2017, el Procurador de la Administración de Panamá emitió una carta a nuestra Junta Directiva solicitando que evaluara si se habían cumplido todos los requisitos legales y corporativos éticos de gobernanza aplicables durante su mandato como miembro de nuestra Junta Directiva de agosto de 2014 a abril de 2017 y posteriormente mientras era Director Ejecutivo, y si era necesario tomar medidas correctivas. Tras la investigación, nuestra Junta Directiva concluyó que nuestro exdirector Ejecutivo siguió todos los requisitos aplicables y ha ordenado a nuestra gerencia que obtenga una opinión de un abogado independiente y que prepare una respuesta a la carta del Procurador de la Administración.

También consulte "—Odebrecht, contratista de la construcción de la Terminal 2, sigue bajo investigación en Brasil y otros países por corrupción, y funcionarios y empleados de Odebrecht han sido aprehendidos o arrestados en relación con la misma. En 2017, Odebrecht llegó a un acuerdo con la Procuraduría General de Panamá



admitiendo el soborno de funcionarios públicos para procurar contratos gubernamentales, acordando pagar una multa de 220 millones de dólares al gobierno panameño y cooperar con las investigaciones de corrupción en Panamá. El acuerdo permite a Odebrecht finalizar varias obras civiles en curso en todo el país, incluida la Terminal 2 y la segunda línea del Metro. El Procurador de la Administración de Panamá continúa investigando a exfuncionarios públicos y personas privadas en relación con las actividades de Odebrecht, incluso en relación con el contrato con el Aeropuerto, que potencialmente puede conducir a, entre otras cosas, riesgo de crédito de la contraparte, investigaciones penales u otros litigios, anulación del Contrato Odebrecht o demoras en la terminación de la construcción de la Terminal 2" para una descripción de la relación contractual entre el Aeropuerto y Odebrecht, contratista para la construcción de la Terminal 2.

Si no podemos cumplir plenamente con las normas aplicables contra el blanqueo de dinero, la financiación antiterrorista, la proliferación de armas de destrucción masiva, la lucha contra la corrupción y las normas de sanciones, o "conocer a su cliente" u otras normas, procedimientos o expectativas relacionados con las mismas, podemos estar sujetos a procedimientos legales y sanciones reglamentarias, que pueden incluir multas significativas. Las tiendas minoristas pueden cerrar permanentemente o verse gravemente afectadas por dicho incumplimiento, lo que puede tener un impacto adverso en nuestros ingresos en la medida en que no podamos remediar dicho incumplimiento y no podamos reemplazar permanentemente su negocio. Además, las personas estadounidenses pueden restringir sus tratos con el Aeropuerto, lo que podría afectar negativamente los ingresos del Aeropuerto. Como tal, cualquier incumplimiento de las leyes, reglamentaciones, normas de procedimiento o expectativas aplicables podría causar un daño considerable a la reputación de nuestro negocio y nuestra capacidad para pagar los Bonos.

Nos enfrentamos a riesgos en nuestras relaciones con contrapartes.

Nos relacionamos con una serie de contrapartes significativas en nuestra operación del Aeropuerto. Una parte sustancial de nuestros ingresos se recibe directamente de las aerolíneas en forma de la PEF y otras tarifas aeronáuticas que cobramos. Parte de nuestros Ingresos no Aeronáuticos proceden de la concesión de determinadas concesiones libres de impuestos. Adicionalmente, hemos involucrado a terceros en la construcción y ampliación del Aeropuerto, incluyendo Odebrecht. En particular, dependemos de algunas de estas relaciones para lograr nuestros objetivos estratégicos y de negocio. Por ejemplo, si Odebrecht o alguna entidad de la que dependemos para la expansión del Aeropuerto no cumple o incumple sus obligaciones con nosotros en virtud de su contrato respectivo, nuestros planes de expansión podrían verse obligados a retrasar o modificar. Si rescindimos dichos acuerdos o si no podemos encontrar un reemplazo adecuado para cualquier contraparte, nuestra capacidad para completar la expansión del Aeropuerto se vería afectada y nuestro negocio podría verse afectado de manera materialmente adversa.

Dada la naturaleza material de estas relaciones, podemos vernos afectados por eventos que afectan a la contraparte relevante pero no están relacionados con el Aeropuerto. Tenemos poco o ningún control sobre la gestión interna y las operaciones y los controles y procedimientos (incluso en relación con la salud, la seguridad y los riesgos ambientales, así como la conducta ética y los asuntos técnicos y operativos) de nuestras contrapartes significativas. Como resultado, dada la importancia que tienen nuestras operaciones de nuestras contrapartes, enfrentamos el riesgo de que las acciones u omisiones de nuestras contrapartes significativas nos expongan a riesgos reputacionales y legales, y riesgos de crédito u otros que dependan de las operaciones y condiciones financieras de nuestras contrapartes, y cualquier evento adverso que afecte a dichas contrapartes podría tener un efecto adverso similar en nosotros.

A veces podemos estar sujetos a varios litigios y otros procesos.

En el curso normal de nuestro negocio, podemos involucrarnos, ser nombrados parte de, o ser objeto de, varios procedimientos legales, incluidos procedimientos regulatorios, procedimientos fiscales y acciones legales, relacionados con lesiones personales, daños a la propiedad, el medio ambiente, la entrega de espacios comerciales y otras disputas contractuales, incluso con nuestras contrapartes y concesionarios. Los litigios en general pueden ser costosos, prolongados y perjudiciales para las operaciones comerciales normales. Además, los resultados de procedimientos judiciales complejos son difíciles de predecir. Responder a reclamos o demandas presentadas contra nosotros, o acciones legales que podamos iniciar, a menudo puede ser costoso y llevar mucho tiempo. Los resultados desfavorables de estos reclamos o demandas podrían afectar negativamente nuestro negocio, los resultados de las operaciones o la condición financiera, y podríamos incurrir en responsabilidad monetaria sustancial o ser obligados



a cambiar nuestras prácticas comerciales. El resultado de reclamaciones o procedimientos pendientes, pendientes o futuros no se puede predecir con certeza y puede determinarse negativamente para nosotros y, como resultado, podría tener un efecto adverso material en nuestro negocio, posición financiera, resultados de operaciones y flujos de efectivo.

Dependemos de nuestra gestión.

Nuestro éxito depende en gran medida de la capacidad de nuestro equipo de alta dirección y personal clave para operar y administrar nuestro negocio de manera efectiva y para ejecutar nuestros planes de negocios. Nuestros acuerdos de empleo con personal clave no contienen ninguna disposición de no competencia aplicable en el momento de la terminación. Además, la Junta Directiva se reserva el derecho de reemplazar al Director Ejecutivo por causa justificada, mientras que nuestro accionista (el Gobierno) puede destituir al Director Ejecutivo en cualquier momento. Como el nombramiento de nuestras funciones de alta dirección como una designación política, nuestros gerentes más altos cambian periódicamente. Si perdemos a cualquier Oficial Ejecutivo, Gerente Senior u otro empleado clave y no pueden obtener un reemplazo adecuado, o si no podemos atraer y retener un nuevo personal calificado, nuestro negocio podría verse afectado materialmente.

Estamos expuestos a riesgos inherentes a la operación de los Aeropuertos.

Estamos obligados a proteger al público en el Aeropuerto y a minimizar el riesgo de accidentes. Al igual que con cualquier empresa que se ocupe de los ciudadanos, debemos implementar ciertas medidas para la protección del público, como la seguridad contra incendios en los espacios públicos, el diseño y mantenimiento de las instalaciones de estacionamiento de automóviles y las vías de acceso para cumplir con las normas de seguridad vial. También estamos obligados a tomar ciertas medidas relacionadas con las actividades de aviación de acuerdo con las leyes y reglamentaciones aplicables, como el mantenimiento, la gestión y la supervisión del edificio de la terminal, el suministro de servicios de redención y lucha contra incendios para las aeronaves, la medición de los coeficientes de fricción del aeródromo y la gestión de las amenazas de seguridad de las aves y otros animales salvajes en los sitios aeroportuarios. Estas obligaciones podrían aumentar nuestra exposición a la responsabilidad de terceros por lesiones personales o daños a la propiedad resultantes de nuestras operaciones.

Estamos sujetos a leyes y normas ambientales, de salud y seguridad.

Estamos sujetos a una amplia gama de leyes y reglamentaciones ambientales, de salud y seguridad en Panamá que nos exponen al riesgo de costos y responsabilidades sustanciales. Estas leyes y reglamentos se refieren, entre otras cosas, a los límites de las emisiones, las normas de calidad del agua y del aire, los límites del ruido, los requisitos de conservación de los bosques, la minimización de los riesgos para el medio ambiente, las normas sobre la limpieza, el uso y la manipulación de materiales peligrosos y las prácticas de eliminación de residuos. Cualquier violación de tales leyes y reglamentaciones puede resultar en multas y sanciones materiales. El cumplimiento de nuevas leyes y normas, o una interpretación más estricta de las leyes o reglamentaciones existentes, podría aumentar nuestra estructura de costos, lo que resultaría en la necesidad de inversiones adicionales y afectaría negativamente a nuestro negocio. Véase "Negocio—Problemas ambientales."

Es posible que nuestras pólizas de seguro no brinden una cobertura suficiente contra todas las responsabilidades.

Si bien buscamos asegurarnos contra todos los riesgos razonables, no podemos ofrecer ninguna garantía de que nuestras pólizas de seguro cubran todas nuestras responsabilidades en caso de accidente, ataque terrorista, actos de guerra u otro incidente. El mercado de seguros para Aeropuertos y seguros de construcción es limitado, y un cambio en la cobertura ofrecida por las compañías de seguros podría reducir nuestra capacidad para obtener y mantener una cobertura adecuada y rentable. Si el monto de dicha cobertura de seguro de responsabilidad civil no es adecuado, es posible que nos veamos obligados a soportar pérdidas sustanciales en caso de accidente. Además, una cierta cantidad de nuestros activos no pueden, por su naturaleza, estar cubiertos por un seguro de propiedad, incluidas las áreas de movimiento de aeronaves y ciertas obras e infraestructura de ingeniería civil. Nuestras primas de seguros pueden aumentar debido a un accidente, ataque terrorista, actos de guerra u otro incidente. Los reclamos sustanciales que resulten en un accidente que exceda nuestra cobertura de seguro relacionada o el aumento de las primas podrían afectar negativamente nuestro negocio.



Las fallas, reparaciones y mantenimiento inesperados del equipo, incluido nuestro equipo de suministro de electricidad, pueden afectar negativamente las operaciones del Aeropuerto.

Es nuestra responsabilidad asegurarnos de que el Aeropuerto realice un mantenimiento periódico, que incluye, entre otras cosas, el mantenimiento de calles de rodaje y pistas y terminales de pasajeros. Debido a los peligros operativos, pueden ocurrir fallas inesperadas en el equipo y también pueden ser necesarias reparaciones y mantenimiento. Muchos de los peligros o riesgos relacionados están fuera de nuestro control y podrían afectar negativamente las operaciones de la terminal y tener un efecto material adverso en nuestro negocio. Consulte “—El Aeropuerto requiere gastos de mantenimiento significativos para garantizar su seguridad y eficiencia, y nuestras operaciones pueden requerir que incurramos en mayores gastos de capital de crecimiento de lo que esperamos actualmente.”

Odebrecht, contratista para la construcción de la Terminal 2, sigue siendo investigada en Brasil y otros países por corrupción, y funcionarios y empleados de Odebrecht han sido aprehendidos o arrestados en relación con ello. En 2017, Odebrecht llegó a un acuerdo con la Procuraduría General de Panamá admitiendo el soborno de funcionarios públicos para procurar contratos gubernamentales, acordando pagar una multa de 220 millones de dólares al Gobierno panameño y cooperar con las investigaciones de corrupción en Panamá. El acuerdo permite a Odebrecht finalizar varias obras civiles en curso en todo el país, incluida la Terminal 2 y la segunda línea del Metro. La Procuraduría de la Administración continúa investigando a exfuncionarios públicos y particulares en relación con las actividades de Odebrecht, incluso en relación con el contrato con el Aeropuerto, que puede conducir potencialmente, entre otras cosas, a riesgo crediticio de contraparte, investigaciones criminales u otros litigios, anulación del Contrato Odebrecht o demoras en la terminación de la construcción de la Terminal 2.

El 19 de junio de 2015, el director general de Odebrecht fue arrestado por las autoridades brasileñas como parte de una investigación de corrupción en la adjudicación a Odebrecht de contratos de construcción y suministro por parte de la petrolera estatal brasileña, Petrobras. Standard & Poor's y otras agencias calificadoras pueden rebajar las calificaciones crediticias de Odebrecht, lo que podría tener un impacto negativo en las calificaciones crediticias aplicables a los bonos. Consulte “-Riesgos relacionados con la garantía-Nuestras calificaciones crediticias o las calificaciones crediticias de los bonos pueden reducirse o retirarse por cualquier motivo, incluida una reducción de la calificación crediticia soberana de Panamá o como resultado de una posible contraparte riesgo.”

Según informes de los medios, Odebrecht ha recibido aproximadamente USD 9 mil millones en contratos (incluido el Contrato Odebrecht) del Gobierno panameño en el transcurso de tres administraciones presidenciales. Como resultado, a lo largo de 2016, el Procurador General de la Administración de Panamá inició auditorías en relación con las actividades de Odebrecht en Panamá. En el caso de que estas auditorías o investigaciones relacionadas encuentren algún delito penal en Panamá, el Contrato Odebrecht podría ser declarado nulo y sin efecto por un tribunal panameño. Además, como consecuencia del escándalo de corrupción que afecta a Odebrecht en Panamá, Odebrecht enfrenta dificultades para financiar sus proyectos en curso, incluida la construcción de la Terminal 2. Ver “Discusión y análisis de la gerencia sobre la situación financiera y los resultados de las operaciones — Compromisos contractuales — Contrato Odebrecht.”

Durante 2017, Odebrecht llegó a un acuerdo con la Procuraduría General de Panamá en el que admitió el soborno de funcionarios públicos para procurar contratos gubernamentales, y acordó pagar una multa de 220 millones de dólares al Gobierno panameño y cooperar con las investigaciones de corrupción en Panamá. El acuerdo conciliatorio permite a Odebrecht finalizar varias obras civiles en curso en todo el país, incluida la Terminal 2 y la segunda línea del Metro. En abril de 2021, la Procuraduría General de Panamá anunció que los procesos judiciales relacionados con el arreglo contractual de Odebrecht con el Gobierno de Panamá y varias entidades estatales, incluido el Aeropuerto, estaban en curso. Entre otros, un exdirector general y miembro de la junta directiva del aeropuerto, un expresidente de la junta directiva del aeropuerto y otras personas estaban bajo investigación. A la fecha de este Prospecto Informativo, la Procuraduría General de Panamá había celebrado más de ocho acuerdos de negociación de culpabilidad con los acusados en estos casos y había habido varias condenas. Además, a estos acusados se les había incautado más de USD 36 millones en activos y efectivo

Si como resultado de las investigaciones en curso y sus efectos relacionados, el Contrato Odebrecht se declara nulo y sin efecto, o el avance en la construcción de la Terminal 2 se verá afectado negativamente por él o por cualquier otro motivo, el inicio de las operaciones de la Terminal 2 podría retrasarse. En caso de que se produzcan retrasos de este tipo, la capacidad técnica del Aeropuerto se mantendrá en niveles inferiores a los esperados, y es



posible que el Aeropuerto no pueda atender de manera eficiente el aumento del tráfico de pasajeros hasta que la Terminal 2 esté en pleno funcionamiento. Si bien tal determinación por parte de un tribunal no sería retroactiva, podría causar daño a la reputación y desviar la atención de nuestra gerencia, lo que podría resultar en un efecto material adverso en nuestras operaciones.

En caso de que reemplacemos al contratista para la construcción de la Terminal 2 bajo el Contrato Odebrecht, podríamos sufrir importantes costos o retrasos.

Bajo los términos del Contrato Odebrecht y la ley aplicable, podemos reemplazar a Odebrecht como contraparte solo bajo ciertas circunstancias. Como tal, es posible que no podamos reemplazar a Odebrecht como contratista para la construcción de la Terminal 2. En los términos del Contrato Odebrecht, Odebrecht inicialmente entregó una fianza de cumplimiento por un monto de aproximadamente USD 170 millones, que luego se incrementó a aproximadamente USD 229.4 millones en relación con las modificaciones posteriores. Podemos ejercer la fianza de cumplimiento en caso de terminación anticipada. Adicionalmente, tenemos derecho a los planos y diseños presentados y aprobados en relación con el Contrato Odebrecht. La construcción de la Terminal 2 está sustancialmente completa, con Odebrecht completando obras menores antes de la conclusión formal del proyecto, que se espera que ocurra en septiembre de 2021. En el caso de cualquier reemplazo de este tipo, es probable que incurramos en costos asociados con el reemplazo de Odebrecht, incluso con respecto a demoras en la finalización y reducción de la eficiencia técnica y operativa, todo lo cual podría tener un efecto adverso en nuestra situación comercial y financiera, y nuestra capacidad para realizar pagos con respecto a los bonos.

Solo tenemos dos pistas comerciales, una de las cuales podría necesitar ser reemplazada en un futuro cercano a mediano.

El Aeropuerto solo tiene dos pistas, una de las cuales, el aeródromo 03L / 21R, tiene aproximadamente 50 años y es probable que deba ser remodelada o reconstruida en los próximos años. Actualmente estamos contemplando adiciones o renovaciones a nuestro sistema de pistas; sin embargo, no podemos asegurarle que el funcionamiento del Aeropuerto no se verá interrumpido debido al mantenimiento necesario en el futuro. Además, nuestras pistas pueden requerir reparaciones no programadas debido a desastres naturales, accidentes aéreos y otros factores fuera de nuestro control, o mejoras debido a la OACI u otros requisitos reglamentarios. El cierre de cualquier pista de aterrizaje durante un periodo de tiempo significativo podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Las fuerzas naturales y los desastres relacionados pueden dañar nuestra propiedad e interrumpir nuestro negocio.

Aunque el Aeropuerto se ha construido para resistir fuerzas naturales y hemos adoptado procedimientos a seguir en caso de desastres naturales, un desastre natural podría afectar gravemente nuestros activos físicos y provocar una interrupción en nuestra capacidad para operar el Aeropuerto. Cualquier suspensión o reducción de operaciones de este tipo tendría un efecto adverso en el tráfico de pasajeros y carga y los movimientos del tráfico aéreo en el Aeropuerto y, en consecuencia, reduciría nuestros ingresos comerciales. Aunque mantenemos una póliza de seguro de "todo riesgo" que cubre los daños físicos y la interrupción del negocio, no hay garantía de que el alcance de los daños sufridos por el Aeropuerto en caso de un desastre natural no exceda los límites de la póliza de nuestro seguro. Además, los efectos de un desastre natural en la economía de Panamá y las economías de los países vecinos podrían ser severos y prolongados, llevando a una disminución en el atractivo de Panamá como destino turístico. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan los límites de nuestra póliza de seguro, podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Estamos expuestos a ciertos riesgos relacionados con la concesión de permisos para utilizar determinados espacios del Aeropuerto.

Estamos expuestos a riesgos relacionados con los espacios subconcesionados a terceros, como la falta de pago por parte de subconcesionarios de servicios no aeronáuticos o un debilitamiento de la demanda de permisos para utilizar los espacios asignados a subconcesionarios de servicios no aeronáuticos. Nuestro negocio, situación financiera o resultados de operaciones podrían verse afectados de manera materialmente adversa por cualquiera de estos riesgos e incertidumbres.



La estacionalidad puede causar fluctuaciones en los resultados operativos.

El Aeropuerto experimenta un cierto nivel de estacionalidad durante el año en función de los patrones de viaje. En particular, los meses de noviembre y diciembre de los meses de verano, suelen experimentar mayores flujos de tráfico de pasajeros. Por lo tanto, los resultados operativos pueden variar significativamente de un período a otro dependiendo de dichos niveles de tráfico de pasajeros. Esta estacionalidad puede resultar en volatilidad de trimestre a trimestre en nuestros resultados operativos.

Si la emisión de los bonos no se completa o si experimentamos una disminución en los ingresos de operación, es posible que necesitemos capital adicional y no podemos estar seguros de que habrá financiamiento adicional disponible para nosotros.

Históricamente, hemos cumplido con los requisitos de efectivo del curso ordinario para capital de trabajo, servicio de la deuda y gastos de capital con fondos proporcionados por las operaciones. Creemos que es probable que la misma combinación general de fondos, más los ingresos de las ofertas de deuda, sea suficiente para cumplir con nuestros requisitos de capital de trabajo, servicio de la deuda y gastos de capital en el futuro previsible. Aunque actualmente anticipamos que el producto de la emisión de los bonos, junto con nuestros fondos y flujos de efectivo disponibles, será suficiente para satisfacer nuestras necesidades de efectivo en el futuro previsible, si el producto de la emisión de los bonos no se recibe o no experimentamos una disminución en los ingresos de operación o en los fondos disponibles de los flujos de efectivo, necesitaremos buscar financiamiento adicional que no podemos estar seguros de que esté disponible en términos favorables, o que lo esté en absoluto.

Tenemos, y podemos incurrir en, deuda adicional clasificada por igual a los bonos. Dicha deuda también puede estar garantizada a pari passu por la Garantía que puede debilitar la Garantía que asegura los bonos.

Los Tenedores de los Bonos Existentes y los tenedores de cualquiera de nuestras deudas adicionales que se clasifiquen en un pari passu base con los bonos, tendrá derecho a compartir proporcionalmente con los tenedores de los bonos en cualquier producto distribuido en conexión con nuestra insolvencia, liquidación, reorganización, disolución u otra disolución, sujeto a satisfacción de ciertas limitaciones de la deuda. Esto puede tener el efecto de reducir la cantidad de ingresos pagados a usted en el caso de cualquier evento de este tipo. Consulte "Descripción de los bonos: convenios negativos".

Además, el Contrato de Emisión que rige los bonos nos permitirá emitir valores de deuda adicionales si de lo contrario estamos en cumplimiento de ciertos convenios, que estarán garantizados por la Garantía, y se nos permite designar cualquier de nuestra otra deuda adicional clasificando igualmente a los bonos en las que se permite incurrir como Deuda Garantizada por la Garantía mediante la emisión de un Certificado de Deuda Garantizada Con garantía al Agente entre Acreedores. Como resultado, cualquier deuda adicional estará garantizada por la Garantía que asegura los bonos, lo que podría debilitar el valor de la Garantía que asegura nuestras obligaciones en virtud de los bonos.

Es posible que no podamos generar suficiente flujo de efectivo para pagar toda nuestra deuda.

Nuestra capacidad para realizar pagos de nuestra deuda, incluidos los bonos, dependerá de nuestra capacidad para generar ingresos y utilidad de nuestras operaciones futuras. Esto está, en cierta medida, sujeto a factores económicos, financieros, competitivos, climáticos, legislativos, regulatorios y otros que no están bajo nuestro control. Nuestro negocio puede no generar suficiente flujo de efectivo de nuestras operaciones y financiamiento o puede que, de otra manera, no pueda disponer de ellos en una cantidad suficiente para cubrir otras necesidades de liquidez.

Es posible que necesitemos refinanciar o reestructurar una parte o el total monto de nuestra deuda, incluidos los pagarés, antes o después de su vencimiento. Es posible que no podamos refinanciar incluso una parte de su deuda o, si puede hacerlo, es posible que no pueda hacerlo en términos razonables de una empresa perspectiva. Si no podemos pagar nuestra deuda, es posible que tengamos que recurrir a reducir o retrasar adquisiciones y gastos de capital, vender activos, buscar capital adicional o reducir o posponer la inversión en capital existencias. Sin embargo, es posible que no sea posible tomar esas medidas si es necesario y, si se toman, es posible que no se cumplan que sean comercialmente razonables.



Riesgos relacionados con Panamá

Nuestro desempeño depende en gran medida de las condiciones económicas en Panamá, que pueden afectar nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones en virtud de los bonos.

Nuestra situación financiera y los resultados de nuestras operaciones, incluida nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones bajo los Bonos, dependen sustancialmente de las condiciones económicas y políticas que prevalecen de tiempo en tiempo en Panamá. La economía panameña es pequeña y, aunque razonablemente diversificada, depende en gran medida del sector de servicios, que incluye negocios vinculados a las operaciones del Canal, una gran zona franca y un centro bancario internacional. El crecimiento del PIB real de Panamá fue de 3.0%, 3.6% y 5.6% en 2019, 2018 y 2017 respectivamente. En 2020, como resultado de los efectos adversos de la pandemia del COVID-19, se estima que el PIB de Panamá disminuyó en un 17.9%.

Si el crecimiento de la economía panameña continúa desacelerándose o disminuyendo debido a los efectos adversos de la pandemia del COVID-19 o si se desacelera o disminuye por otras razones, dichos desarrollos pueden afectar adversamente los flujos de tráfico aéreo esperados en el Aeropuerto. Debido al pequeño tamaño y al enfoque limitado de la economía panameña, los desarrollos adversos en Panamá, incluso los que afectan a una sola actividad, podrían tener un efecto más pronunciado que si los desarrollos ocurrieran en el contexto de una economía más grande y diversificada.

Además, una parte importante de los viajes de pasajeros del Aeropuerto se deriva de viajes discrecionales y de placer, que son especialmente sensibles a las recesiones económicas. Un entorno económico adverso, global o regional, podría resultar en una reducción en el tráfico de pasajeros, y viajes de placer en particular, así como una reducción en el negocio de carga, lo que a su vez afectaría material y negativamente nuestro negocio. Cualquier efecto adverso en la economía panameña podría afectar negativamente el uso del Aeropuerto, lo que afectaría nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de pago en virtud de los Bonos.

Cualquier inversión en los bonos está sujeta a riesgos de mercados emergentes que pueden afectar nuestro negocio y nuestra capacidad para realizar pagos en virtud de los bonos.

Además, invertir en un país de mercado emergente como Panamá conlleva riesgos económicos. Estos riesgos incluyen muchos factores diferentes que pueden afectar los resultados económicos de Panamá, incluidos los siguientes:

- tasas de interés en los Estados Unidos y mercados financieros fuera de Panamá;
- desarrollos políticos o gubernamentales en Panamá;
- cambios en las políticas económicas o fiscales;
- cambios en los tipos de cambio, o apreciación o depreciación de la moneda, en países servidos por aerolíneas que utilizan el Aeropuerto;
- la imposición de barreras comerciales;
- condiciones económicas y comerciales generales en Panamá y la economía global;
- la capacidad del Canal de Panamá para seguir siendo una ruta competitiva para el transporte interoceánico;
- la capacidad de Panamá para efectuar reformas económicas clave;
- inflación;
- crecimiento económico en Panamá y América Latina;



- riesgos derivados de la concentración de ingresos entre los principales sectores industriales, como el transporte;
- el impacto de las hostilidades o disturbios políticos en otros países que pueden afectar el comercio internacional, los precios de las materias primas y la economía global; y
- la ocurrencia de desastres naturales, pandemias regionales o globales, como la pandemia del COVID-19, o eventos similares;
- las decisiones de las instituciones financieras internacionales con respecto a los términos de los acuerdos financieros vis à vis Panamá.

La ocurrencia de cualquiera de estos eventos puede tener un efecto adverso en nuestro negocio y nuestra capacidad para realizar pagos bajo los bonos.

La economía de Panamá, y por lo tanto nuestro negocio y uso del Aeropuerto, sigue siendo vulnerable a afectaciones externas, incluyendo la reciente crisis económica global y aquellos que podrían ser causados por futuras dificultades económicas significativas de los principales socios comerciales regionales o por efectos de "contagio" más generales. que podría tener un efecto material adverso sobre el crecimiento económico de Panamá.

La inversión en mercados emergentes generalmente presenta un mayor grado de riesgo que la inversión en economías de mercado más maduras porque las economías del mundo en desarrollo son más susceptibles a la desestabilización resultante de los acontecimientos nacionales e internacionales. Una disminución significativa en el crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Panamá o un desaceleramiento del crecimiento económico mundial podría afectar negativamente el crecimiento económico de Panamá.

Además, debido a que las reacciones de los inversionistas internacionales a los eventos que ocurren en un país de mercado emergente a veces resultan en un efecto de "contagio", en el cual una región entera o clase de inversión es desfavorecida por inversionistas internacionales, Panamá podría verse afectado adversamente por factores económicos o económicos negativos. desarrollos financieros en otros países de mercados emergentes. Panamá también es vulnerable a acontecimientos externos debido a su dependencia de acreedores extranjeros.

En 2020, el PIB estimado en Panamá disminuyó en un 17.9% estimado, principalmente debido a los efectos económicos negativos provocados por la pandemia del COVID-19. Si bien actualmente se espera que el crecimiento del PIB real en Panamá sea del 12.05% en 2021 y del 5.0% en 2022, no hay garantía de que crisis como las descritas anteriormente u otros eventos no afecten negativamente la confianza de los inversionistas en los mercados emergentes o las economías de los principales países de América Latina, incluido Panamá. Además, no se puede asegurar que estos eventos no afectarán negativamente la economía de Panamá. Cualquier efecto adverso en la economía panameña podría afectar negativamente el uso del Aeropuerto, lo que afectaría nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de pago en virtud de los Bonos y el valor de mercado de los Bonos.

Los efectos económicos mundiales del brote del coronavirus podrían afectar adversamente la economía de Panamá

El brote de COVID-19 está teniendo actualmente un impacto adverso que no se puede determinar en la economía mundial. Según los informes, el COVID-19 se detectó por primera vez en Wuhan, provincia de Hubei, China, y se informó por primera vez a la oficina de país de la OMS en China el 31 de diciembre de 2019. El 30 de enero de 2020, la OMS declaró al COVID-19 una emergencia de salud pública de importancia internacional y el 11 de marzo de 2020, declaró el brote como una pandemia. COVID-19 ha comenzado a tener numerosos efectos globales en la actividad comercial general. En Panamá, tras el descubrimiento del primer caso de COVID-19 en el país, el Gobierno panameño implementó diversas medidas de protección, entre ellas declarar el Estado Nacional de Emergencia, decretar el toque de queda nacional, suspender los vuelos internacionales de pasajeros y extender la amnistía fiscal. En este momento, dada la incertidumbre del efecto duradero del COVID-19, no se puede determinar el impacto financiero en la economía de Panamá. En 2020, el PIB de Panamá disminuyó un 17.9% en comparación con 2019. De mediano a largo plazo, si la propagación de COVID-19 se prolonga, podría afectar adversamente aún



más las economías y los mercados financieros de Panamá y de muchos otros países, resultando en una recesión económica mayor que podría, entre otros efectos, reducir aún más los flujos de comercio internacional, incluidos los envíos a través del Canal y el tráfico aéreo a través del Aeropuerto. La ocurrencia de estos eventos podría seguir teniendo un efecto adverso en la economía de Panamá. Cualquier efecto adverso en la economía panameña podría afectar negativamente el uso del Aeropuerto, lo que afectaría nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de pago en virtud de los Bonos y el valor de mercado de los Bonos.

Nuestra capacidad para realizar los pagos requeridos de los Bonos puede verse afectada negativamente por la naturaleza del sistema monetario panameño.

Desde poco después de su independencia de Colombia en 1904, Panamá ha utilizado el dólar estadounidense como moneda de curso legal y único papel moneda, utilizando el balboa solo como moneda y como unidad de cuenta con un tipo de cambio fijado en paridad con el dólar estadounidense. La inflación en Panamá, medida por el IPC promedio con el año base 2013, se estimó en 0.4% negativo en 2019 y en 0.8% y 0.9% en 2018 y 2017, respectivamente. Aunque la ausencia de una moneda nacional impresa y la ausencia general de financiamiento presupuestario interno a través del sistema bancario (excepto entre 1987 y 1989) reducen el riesgo de una inflación acelerada, imponen restricciones a la política fiscal y monetaria, particularmente para responder a las shocks que no afrontan otros países que pueden financiar sus déficits aumentando o contrayendo la oferta monetaria. Dada la dependencia del dólar estadounidense y de la economía estadounidense, no puede garantizarse que la apreciación o depreciación del dólar estadounidense frente a otras monedas o la existencia de niveles sostenidos de inflación más altos en la economía estadounidense (y el efecto resultante sobre el valor de dólar estadounidense) o aumentos o disminuciones en las tasas de interés en general en los Estados Unidos no afectarán adversamente la economía panameña o, indirectamente, actividades como el Aeropuerto. Además, actualmente no existen controles de cambio u otras restricciones impuestas por la ley panameña sobre los pagos en dólares estadounidenses por nosotros, y el capital se mueve libremente dentro y fuera del país, sin riesgo de moneda local. Sin embargo, en el caso de que el Gobierno imponga restricciones cambiarias o de pago que impidan las remesas desde Panamá con respecto a los Bonos, el recurso de los Tenedores de Bonos se limitaría a nuestros activos.

La percepción de Panamá por parte de ciertos organismos reguladores financieros internacionales como una jurisdicción con mayor susceptibilidad a deficiencias en el cumplimiento financiero puede resultar en mayores requisitos regulatorios internacionales o publicidad adversa, lo que puede afectar adversamente al sector financiero y economía panameña y, en consecuencia, nuestra situación financiera y resultados de operación

Los organismos supranacionales califican jurisdicciones por transparencia tributaria, gobernanza, actividad económica real, tasa de impuesto corporativo, prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo, entre otros. Dependiendo de las preocupaciones regulatorias internacionales prevalecientes, ciertos países que se considera que cooperan menos que adecuadamente con tales organizaciones supranacionales pueden ser incluidos en una lista "gris" o "negra". De vez en cuando en el pasado reciente, Panamá ha sido incluida o amenazada con ser incluida en estas listas antes mencionadas. Por ejemplo, desde junio de 2014 hasta febrero de 2016, Panamá fue incluida en la lista "gris" del GAFI. Además, en junio de 2019, Panamá fue nuevamente incluida en la lista "gris" del GAFI.

Las Compañías no pueden asegurarle que Panamá podrá salir de la lista "gris" del GAFI en absoluto o, si puede hacerlo, si su salida ocurrirá en un período de tiempo comparable, si es que lo hará. Además, en febrero de 2021, el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea adoptó una lista negra revisada de la Unión Europea de jurisdicción no cooperativa para fines fiscales, incluida Panamá. Además, en mayo de 2020, Panamá fue incluida en la lista de terceros países de alto riesgo (AML) de la Unión Europea, que entró en vigor en octubre de 2020.

El Gobierno de Panamá ha implementado varias iniciativas para fortalecer su marco regulatorio, sin embargo y dependiendo de las preocupaciones regulatorias internacionales, los esfuerzos continuos de Panamá para adoptar reformas regulatorias adicionales pueden no ser fácilmente aceptados por los organismos reguladores financieros internacionales. En el caso de que Panamá sea incluida en dicha lista "gris" o lista "negra", incluso si dicha inclusión se rescinde posteriormente, las consecuencias reglamentarias y de reputación resultantes pueden afectar adversamente la economía panameña y, en consecuencia, nuestra condición financiera y resultados de operación. Además, las medidas impuestas por organizaciones supranacionales contra jurisdicciones incluidas en la



lista "gris" o "negra" también pueden incluir la promulgación de leyes y reglamentos sustantivos que nosotros y otros participantes de la economía panameña podemos estar obligados a cumplir. Estas leyes y reglamentación adicional, así como cualquier estándar internacional adoptado con ellas, podrían aumentar los costos regulatorios o tener un efecto material adverso en nuestro negocio, situación financiera y resultados de operación.

Cualquier impuesto adicional resultante de cambios en la reglamentación tributarias o la interpretación de estas en Panamá podría afectar adversamente nuestro negocio.

Los cambios en la legislación, la reglamentación y la jurisprudencia pueden afectar las cargas tributarias al aumentar las tasas y tasas impositivas, crear nuevos impuestos, limitar los gastos y deducciones elegibles y eliminar los incentivos y los ingresos no gravados. Se podrían implementar reglamentaciones tributarias adicionales que nos obliguen a realizar pagos de impuestos adicionales, lo que afectaría negativamente nuestros resultados de operación y flujo de efectivo. Además, las autoridades fiscales nacionales o locales pueden no interpretar la reglamentación fiscal de la misma manera que nosotros. Diferentes interpretaciones podrían resultar en litigios fiscales futuros y costos asociados.

Riesgos relacionados con la emisión

Nuestra deuda sustancial podría afectar negativamente nuestra capacidad de reunir capital adicional para financiar nuestras operaciones, limitar nuestra capacidad de reaccionar a los cambios en la economía o en la industria de la aviación e impedirnos cumplir con nuestras obligaciones de deuda, incluidas nuestras obligaciones en virtud de los Bonos Existentes y los Bonos.

Al 31 de marzo de 2021, luego de dar efecto a la venta de los bonos y a la aplicación de los ingresos netos anticipados de esta oferta, nuestros pasivos financieros totales habrían sido de USD . Nuestra deuda podría tener un impacto adverso en nuestro negocio, los resultados de las operaciones y la situación financiera, incluso por:

requerir que una parte sustancial de nuestro flujo de efectivo de las operaciones se dedique al pago del principal y los intereses de nuestra deuda, reduciendo así nuestra capacidad de utilizar nuestro flujo de efectivo para financiar nuestras operaciones o realizar gastos de capital;

- aumentar nuestra vulnerabilidad a las condiciones económicas e industriales generales;
- lo que nos dificulta realizar pagos y satisfacer nuestras obligaciones de deuda, incluidos los pagos en virtud de los Bonos;
- restringirnos de aprovechar las oportunidades comerciales futuras, incluida la realización de adquisiciones estratégicas;
- exigiendo que vendamos activos y propiedades en un momento inoportuno;
- limitando nuestra capacidad para obtener financiamiento adicional;
- limitando nuestra capacidad para ajustarnos a las condiciones cambiantes del mercado; y
- aumentando así la probabilidad de que una incapacidad real o inminente por nuestra parte para pagar nuestras deudas a medida que se vencen y son pagaderas también podría resultar en nuestra insolvencia.

Además, al 31 de marzo de 2021 y 2020, la relación entre nuestros pasivos totales y el capital pagado (definido como acciones ordinarias más capital pagado adicional) equivalía a 5.02 y 5.12. Parte del pasivo total, al 31 de marzo de 2021, incluye los Bonos 2036 en circulación y los Bonos 2048, cada uno de los cuales se encuentran actualmente en circulación y fueron debidamente autorizados por las resoluciones de la SMV No. 250-16 al 26 de abril de 2016 y No. 185-18 al 27 de abril de 2018. Nuestras obligaciones de pagar los intereses y el principal de los Bonos Existentes podrían afectar nuestra capacidad para pagar los intereses y el principal de los Bonos que se



ofrecen. El siguiente cuadro incluye una descripción de los Bonos Existentes.

<i>Tipo de emisión</i>	<i>Títulos</i>	<i>Fecha de emisión</i>	<i>Tasa de interés: %.</i>	<i>Fecha de vencimiento</i>	<i>Importe de la serie pendiente</i>
Bonos Senior Garantizados (<i>SMV No. 250-16</i>)	Bonos	18 de mayo de 2016	5.625%	2036	USD 575.0 millones
Bonos Senior Garantizados (<i>SMV No. 185-18</i>)	Bonos	9 de mayo de 2018 14 de noviembre de 2018	6.000%	2048	USD 875.0 millones

Razones financieras

Apalancamiento financiero Luego de dar efecto a la emisión de los bonos, el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos financieros totales divididos por el capital pagado (definido como acciones ordinarias más capital pagado adicional) al 31 de marzo de 2021 sería 5.87, y la relación entre el pasivo total y el capital pagado sería 6.21.

ROA El rendimiento de los activos del Emisor, definido como la utilidad neta dividida por el promedio de los activos totales (que se define como el promedio de los activos totales al final de cada uno de los dos años fiscales finalizados más recientemente), fue del 0.66% en 2020 y 3.61% en 2019. Los resultados del Emisor se ven impactados por los costos financieros de los pasivos con partes relacionadas. Un cambio negativo en los resultados, si continúa, podría afectar negativamente el redención de los Bonos.

Nuestras operaciones en el Aeropuerto están restringidas por los términos de nuestra deuda (incluidos los Bonos Existentes) y estarán restringidas por los términos del Contrato y los Bonos, todo lo cual podría limitar nuestra capacidad para planificar o reaccionar ante las condiciones del mercado. o satisfacer nuestras necesidades de capital, lo que podría aumentar el riesgo crediticio para los Tenedores de Bonos.

Los términos de cada serie de Bonos Existentes incluyen, y el Contrato de Emisión de los Bonos incluirá, una serie de convenios restrictivos que restringen nuestra capacidad para realizar determinadas transacciones y realizar determinadas operaciones en el Aeropuerto. Estos convenios restringen, entre otras cosas, nuestra capacidad para:

- incurrir o garantizar una deuda adicional;
- pagar dividendos o distribuciones;
- iniciar y continuar las actividades de construcción;
- vender o transferir activos;
- crear gravámenes sobre activos;
- hacer inversiones
- entrar en transacciones con afiliadas; e
- invertir en proyectos de mejora de capital;
- fusionarse o consolidarse con otra empresa; y
- participar en cualquier actividad comercial diferente.

Estos convenios podrían limitar nuestra capacidad para planificar o reaccionar ante las condiciones del mercado o para satisfacer las necesidades operativas o de capital del Aeropuerto. Nuestra capacidad para cumplir con estos convenios puede verse afectada por eventos fuera de nuestro control, y es posible que tengamos que



reducir algunas operaciones para mantener el cumplimiento.

Sin embargo, la mayoría sustancial de estos convenios y otras obligaciones solo limitan nuestras actividades con respecto al Aeropuerto. Según se define en el Contrato, el término "Subsidiarias restringidas" no incluye las actividades de los Otros Aeropuertos o Ciudad del Aeropuerto. Como resultado, las actividades de los Otros Aeropuertos y de la Ciudad Aeroportuaria generalmente no están limitadas por los convenios y otras obligaciones del Contrato de Emisión.

Los Bonos contendrán disposiciones que nos permitan modificar las condiciones de pago sin el consentimiento de todos los Tenedores de Bonos.

Los Bonos contendrán disposiciones relativas a la votación de enmiendas, modificaciones y exenciones que se denominan comúnmente "cláusulas de acción colectiva". Bajo estas disposiciones, ciertos términos clave de los Bonos pueden modificarse sin el consentimiento unánime de los Tenedores de los Bonos, incluido, entre otros, el monto, el momento o la prioridad de los pagos a los Tenedores de Bonos y la prima pagadera en el momento del redención de los Bonos y la transferencia de Garantía al Fideicomiso de Tocumen. Vea "la descripción de los Bonos -Enmiendas de las Documentos-Enmiendas de la transacción con el consentimiento de la mayoría de los Tenedores de Bonos." En particular, las disposiciones pertinentes también permiten, en relación con asuntos reservados, la agregación de múltiples series de valores representativos de deuda bajo el Contrato de Emisión a efectos de votación, y las enmiendas, modificaciones o renunciaciones que afecten a dos o más series pueden permitir la enmienda, modificación o renuncia. de dichos términos clave con ya sea, a opción del Emisor, el consentimiento del 75% del capital total de los títulos de deuda en circulación de todas las series bajo el Contrato de Contrato afectados por dicha enmienda propuesta, modificación de la renuncia, sin requerir una porcentaje de los tenedores de cualquier serie individual de valores de deuda afectados para votar a favor de cualquier modificación o acción propuesta o con el consentimiento de ambos (i) más del 66% (2/3)% del capital total de los valores de deuda de todas las series bajo el Contrato de Contrato afectados por dicha enmienda, modificación o renuncia propuesta y (ii) más del 50% del monto total de capital de cada serie afectada. Como resultado, una mayoría definida de los tenedores de dichos títulos de deuda (cuando se toman en conjunto) podría vincular a todos los tenedores de títulos de deuda en todas las series agregadas relevantes, incluidos los Bonos. Documentos de la Transacción de la Transacción

Cualquier bono adeudado por instituciones financieras propiedad del Gobierno de Panamá (nuestra entidad matriz) se consideraría en cualquier voto bajo el Contrato de Emisión.

Para cualquier voto bajo el Contrato de Emisión, los bonos propiedad de instituciones financieras propiedad del Gobierno de Panamá (nuestra entidad matriz) se incluirían y cualquier determinación de los "Tenedores Mayoritarios de Bonos" no ignoraría tales bonos. No podemos asegurarle que la independencia de tales instituciones financieras del Gobierno de Panamá evitará cualquier conflicto de intereses con respecto a cualquier voto bajo el Contrato de Emisión.

Los Bonos se beneficiarán de un Acuerdo de Fideicomiso, que proporciona seguridad sobre ciertas Cuentas de la Transacción establecidas por el Fiduciario de la Garantía, y los ingresos mantenidos en este. Otros deudas también se garantizan sobre una base pari passu de conformidad con el Acuerdo de Fideicomiso, y otros endeudamientos pueden garantizarse en el futuro sobre una base pari passu de conformidad con el Acuerdo de Fideicomiso.

Los Bonos estarán garantizados por la garantía de conformidad con el Acuerdo de Fideicomiso, en virtud del cual se garantizan los Bonos Existentes y en virtud del cual se puede asegurar la deuda futura del Emisor, sobre una base *pari passu*. Como resultado, una parte de la garantía que garantiza los Bonos también se pignora en beneficio de otras deudas del Emisor, y en el futuro puede diluirse por un endeudamiento adicional permitido por la garantía.

4

Los Bonos no son obligaciones del Gobierno ni están garantizados por él y es posible que no exista garantía



suficiente para pagar la totalidad o cualquier monto adeudado sobre los bonos en caso de ejecución hipotecaria, liquidación, quiebra o procedimiento similar. Además, si los ingresos netos de la Garantía no fueran suficientes para pagar todas las cantidades adeudadas en los Bonos y el Contrato de Emisión, los tenedores de bonos (en la medida en que no se hayan repagado con los ingresos de la Garantía) tendrían solo un reclamo no garantizado contra nuestros activos restantes.

Los Bonos no son obligaciones directas ni están garantizadas por la plena fe y crédito del Gobierno de Panamá, ni de ninguna dependencia del Gobierno. Ninguno de nuestros accionistas, funcionarios o directores o los accionistas, funcionarios o directores del Fiduciario de Contrato de Emisión, cualquiera de sus respectivas filiales o cualquier otra persona o entidad (que no seamos nosotros) estarán obligados a realizar pagos de los Bonos.

Los Bonos estarán garantizados por un gravamen de primera prioridad sobre la Garantía, que incluirá una garantía real sobre cierta transacción, cuentas y los ingresos contenidos en ella. Consulte "*Descripción de los Bonos - Garantía*". Sin embargo, los ingresos comprometidos a correr a través de la cascada que designa los ingresos transferidos a las Cuentas de la Transacción prometidas como Garantía no incluyen todos los ingresos del Aeropuerto, en particular, los ingresos de carga, los ingresos por venta de combustible y servicios relacionados a las aerolíneas y ciertos ingresos extraordinarios derivados de las actividades comerciales en el Aeropuerto, como los relacionados con los bienes raíces, los derechos de arrendamiento y servidumbre, los impuestos gubernamentales exentos y los permisos y aprobaciones gubernamentales para poseer y operar el Aeropuerto, así como otros ingresos inmateriales.

En el caso de una ejecución hipotecaria, liquidación, quiebra o procedimiento similar, no podemos asegurarle que los ingresos de cualquier venta o liquidación de la Garantía serán suficientes para pagar nuestras obligaciones en virtud de los Bonos, en su totalidad o en absoluto.

Además, si los ingresos netos de la Garantía no fueran suficientes para pagar todas las cantidades adeudadas en los Bonos y el Contrato de Emisión, los tenedores de bonos (en la medida en que no se hayan reembolsado con los ingresos de la Garantía) tendrían solo un reclamo no garantizado contra nuestros activos restantes.

No existe un mercado existente para los bonos, y no podemos asegurarle que se desarrollará un mercado activo para los Bonos.

Los Bonos son una nueva emisión de valores sin un mercado comercial establecido. Un mercado de negociación para los Bonos puede no desarrollarse, y no puede haber ninguna garantía en cuanto a la liquidez de cualquier mercado que pueda desarrollarse para los Bonos. Los precios futuros de negociación dependerán de numerosos factores, incluidos, entre otros, los tipos de interés vigentes y el mercado de valores similares. Los Compradores Iniciales nos han informado que actualmente tienen la intención de hacer un mercado en los Bonos después de la finalización de la oferta. Sin embargo, los Compradores Iniciales no están obligados a hacer un mercado en los Bonos, y pueden dejar de hacer mercado en cualquier momento sin previo aviso. Si un mercado para los Bonos no se desarrolla, los inversores pueden ser incapaces de vender sus bonos durante un período prolongado de tiempo, si es que lo hace. En consecuencia, es posible que los inversores no puedan liquidar su inversión fácilmente o en absoluto, y los prestamistas pueden no aceptar fácilmente los Bonos como garantía de préstamos. Incluso si se desarrolla un mercado para los Bonos, estos podrían operar con un descuento de su precio de oferta inicial.

Si se desarrollara un mercado de negociación, los precios de negociación futuros de los Bonos pueden ser altamente volátiles y dependerán de muchos factores, incluyendo:

- Número de tenedores y montos pendientes conforme a los bonos;
- nuestro desempeño operativo y condición financiera;
- el mercado de valores similares;



El Acuerdo de Fideicomiso se rige por las leyes de Panamá, y cualquier disputa sobre los términos del Acuerdo de Fideicomiso debe ser sometido a arbitraje en Panamá, aplicando International Chamber of Commerce Rules of Arbitration, en español.

El Acuerdo de Fideicomiso establece que cualquier disputa que surja de él con respecto a su validez, interpretación o ejecución, no resuelta de otra manera a través de la negociación, será sometida a arbitraje de acuerdo con las Reglas de Arbitraje de la Cámara de Comercio Internacional, en español, en la Ciudad de Panamá. Por lo tanto, cualquier sentencia o conclusión en el marco de este procedimiento de arbitraje puede diferir materialmente de lo que de otro modo resultaría de un procedimiento celebrado en los Estados Unidos. Por lo tanto, no podemos asegurarle que, en caso de incumplimiento, podrá recuperar una parte de valor similar a la que se esperaría si el Acuerdo de Fideicomiso Modificado y Replanteado se rigiera por las leyes y estuviera sujeto a la jurisdicción de los tribunales de los Estados Unidos.

La capacidad de los Tenedores de Bonos para buscar reparaciones con respecto a la Garantía Compartida (como se define en el presente) puede estar limitada materialmente por el Acuerdo entre Acreedores.

Los Bonos estarán garantizadas por un gravamen de primera prioridad sobre la Garantía Compartida, y tendrán un rango *pari passu* en derecho de pago con los Bonos Existentes y cualquier otra Deuda Garantizada por la Garantía futura. Sin embargo, los derechos de los tenedores con respecto a la Garantía Compartida que asegura los bonos pueden estar limitados materialmente de conformidad con los términos del Acuerdo entre acreedores, que establece que la ejecución de cualquiera o la totalidad de la Garantía Compartida y el ejercicio de cualquier otro Los remedios que puedan estar disponibles para los Tenedores de Bonos en virtud de los mismos o de la ley aplicable requerirían el consentimiento de la mayoría de los tenedores de Deuda Garantizada por la Garantía. En el momento de la emisión, los Tenedores de Bonos no representarían una mayoría en el capital de la Deuda Garantizada por la Garantía. En ausencia de instrucciones por parte de la mayoría de los tenedores de Deuda Garantizada con Garantía, los Tenedores de Bonos pueden estar sujetos a un período de suspensión de 120 días antes de la ejecución de la Garantía Compartida. Por lo tanto, no podemos asegurar a los tenedores de los bonos, en caso de incumplimiento, que podrían determinar si, y cuándo, hacer cumplir la Garantía Compartida, lo que podría generar costos o demoras que podrían tener un efecto materialmente adverso en su capacidad para obtener pagos sobre los montos adeudados según los Bonos.

Los Bonos no estarán garantizados por las Cuentas de Pago y las Cuentas de Reserva del Servicio de la Deuda establecidas con respecto a los Bonos Existentes u otra Deuda Garantizada.

Los Bonos estarán garantizados únicamente por la Garantía Compartida y la Cuenta de pago y las Cuentas de reserva del servicio de deuda establecidas y mantenidas con respecto a los Bonos. Cada serie de Bonos Existentes y otra Deuda Garantizada están, o estarán, según corresponda, aseguradas por Cuentas de Pago y Cuentas de Reserva del Servicio de Deuda separadas establecidas y mantenidas con respecto a dicha Deuda Garantizada y, como tal, los Tenedores de los Bonos no tendrán derecho a reclamar ellos. Si el pago de las Cuentas de Pago y las Cuentas de Reserva del Servicio de la Deuda para la otra Deuda garantizada con garantía no está disponible, no podemos asegurarle que la garantía restante será suficiente para satisfacer nuestras obligaciones en virtud de los Bonos.

La Garantía que garantiza las Bono puede diluirse en determinadas circunstancias.

La Garantía puede garantizar un endeudamiento adicional en el que podamos incurrir en el futuro y que se clasificará *pari passu* en el derecho de pago con los Bonos Existentes y los bonos sujetos a restricciones sobre nuestra capacidad de incurrir en deudas y gravámenes según el Contrato que rige los Bonos. Sus derechos a la Garantía se verían diluidos por cualquier aumento en la deuda garantizada por dicha Garantía. Además, si cualquier otro endeudamiento se designa como Deuda Garantizada por la Garantía y está asegurado por la Garantía en una base de primera prioridad, los Ingresos Comprometidos se aplicarán para financiar la cuenta de pago separada y la cuenta de reserva del servicio de la deuda establecida con respecto a dicha nueva Deuda Garantizada en el que los bonos no tendrán garantía real. Además, dicha nueva Deuda Garantizada por la Garantía compartirá la Garantía



Compartida en cualquier ejecución. Para obtener más información sobre la garantía, consulte "*Descripción de los Bonos — Garantía*".

No todos los Ingresos Comprometidos serán transferidos periódicamente por nosotros al Fideicomiso de Tocumen que se mantendrá como Garantía. Adicionalmente, se nos requerirá obtener un refrendo de la Contraloría

Según los términos del Contrato de Emisión, solo las Cuentas de la Transacción y los ingresos contenidos en ellas servirán como Garantía. Ciertos impuestos gubernamentales que podrían estar sujetos a aumentos u otros cambios constituirán Ingresos Excluidos y no Ingresos Comprometidos y, por lo tanto, se transferirán directamente al Gobierno una vez recibidos. La prioridad de los pagos nos permite realizar transferencias desde la Cuenta General del Fiduciario de la Cuenta de O&M y la Cuenta de Pago de Impuestos, sobre las cuales los Tenedores de Bonos no tendrán interés de garantía, antes de financiar las Cuentas de Reserva de Servicio de Deuda y las Cuentas de Pago. Además, en ausencia de un incumplimiento o caso de incumplimiento según el Contrato de Emisión o cualquiera de los documentos que rigen cualquier deuda garantizada por la Garantía, se nos permitirá transferir a la Cuenta General del Fiduciario solo los Ingresos Comprometidos que sean necesarios para financiar la Deuda. Cuentas de reserva de servicio y Cuentas de Pago en cada Fecha de orden de transferencia programada. Como tal, los Tenedores de Bonos no tendrán garantía mobiliaria en ninguno de los otros Ingresos Comprometidos que no se transfieren a la Cuenta General del Fiduciario. Cualquier retraso significativo en el proceso que concluye con el *refrendo* podría tener un efecto material adverso en nuestra capacidad para cumplir con los términos de los Documentos de la Transacción.

Además, antes de la transferencia de los Ingresos Comprometidos de la Cuenta de Ingresos Comprometidos a la Cuenta General del Fiduciario en o antes de cada Fecha de Transferencia Mensual, necesitaremos obtener un *refrendo* de la *Contraloría*, que generalmente toma varias semanas.

Somos de propiedad absoluta del Gobierno y estamos sujetos a la supervisión de la Contraloría, que debe aprobar ciertas transferencias de fondos que se requieren de conformidad con los términos de los Documentos de la Transacción.

De acuerdo con la Ley No. 32 de 1984, la *Contraloría* es una institución independiente del Gobierno (no supervisada por el Poder Ejecutivo ni por la Asamblea Nacional) creada por la Constitución de Panamá, cuya misión es fiscalizar y regular la gestión y disposición de los fondos y activos de las entidades públicas y, entre otras, de las corporaciones controladas por el Gobierno, incluyéndonos a nosotros, así como examinar las cuentas correspondientes. Por lo tanto, ciertas transferencias de fondos requeridas de conformidad con los términos de los Documentos de la Transacción, tales como transferencias entre las Cuentas de Operación y las Cuentas de la Transacción (cada una según se define en "*Descripción de los Bonos*"), requieren el examen previo y aprobación de la *Contraloría*, que se da mediante un proceso que concluye con lo que se conoce como *refrendo*. No podemos asegurarle que el *refrendo* requerido para tales transferencias de fondos ocurrirá a partir de las fechas requeridas o en cualquier momento posterior. Las demoras en la ocurrencia de tal *refrendo* y, por lo tanto, en tales transferencias de fondos pueden dar lugar a una falta de financiamiento periódica de dichas cuentas, lo que podría tener un efecto material adverso en nuestro cumplimiento de los términos de los Documentos de la Transacción.

Los derechos de los Tenedores de Bonos sobre la Garantía pueden verse afectados negativamente por la falta de perfeccionamiento de las garantías reales en tales Garantías y otras cuestiones generalmente asociadas con la realización de garantías reales sobre dicha Garantía.

En general, una garantía mobiliaria sobre activos tangibles e intangibles solo se puede perfeccionar adecuadamente, solo se puede otorgar un gravamen válido creado sobre dichos activos y la prioridad de dicho gravamen solo se puede retener si el acreedor garantizado correspondiente toma ciertas medidas. Los gravámenes en la Garantía pueden no crearse o perfeccionarse válidamente con respecto a los bonos si no tomamos las acciones necesarias para crear o perfeccionar válidamente cualquiera de esos gravámenes sobre o antes de la emisión de los Bonos. Nuestra incapacidad o falta de tomar todas las acciones necesarias para crear y perfeccionar adecuadamente las garantías reales o crear válidamente gravámenes sobre la Garantía puede resultar en la pérdida de la prioridad de



la garantía mobiliaria para su beneficio a la que habría tenido derecho si dicha perfección o validez la creación de dichos gravámenes ha sido efectuada por nosotros.

Panamá es un estado soberano, y somos una subsidiaria de propiedad total del Gobierno, por lo tanto, puede ser difícil hacer cumplir los juicios en nuestra contra.

Panamá es un estado soberano, y somos una subsidiaria de propiedad total del Gobierno. En consecuencia, puede ser difícil hacer cumplir los laudos arbitrales o los fallos de los tribunales en los Estados Unidos o en cualquier otro lugar en nuestra contra. Aunque Panamá es parte de la Convención de Nueva York sobre el reconocimiento y ejecución de laudos arbitrales extranjeros de 1958, actualmente no existe ningún tratado entre los Estados Unidos, Estados y Panamá que prevén la ejecución recíproca de sentencias extranjeras.

Según la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras de Estados Unidos de 1976, es posible que no sea posible hacer cumplir en los Estados Unidos una sentencia en nuestra contra. Además, según las leyes de Panamá, el embargo u otra forma de ejecución antes o después del juicio sobre nuestra propiedad e ingresos puede resultar difícil. Consulte "*Servicio de proceso y ejecución de responsabilidad civil*"

Los tribunales panameños pueden otorgarnos los privilegios que nuestra ley procesal le otorga al Estado por los artículos 1047, 1048, 1650 (14) y 1939 del Código Judicial de Panamá. Estos beneficios serían aplicables en caso de que se tomen acciones por medio de los tribunales panameños.

El artículo 1047 del Código Judicial de Panamá establece que si la sentencia en la que se ordena a una entidad autónoma de la República de Panamá pagar una suma de dinero, el juez enviará copia autenticada de la decisión al Poder Ejecutivo de la Gobierno a través del Ministerio de Economía y Finanzas, o al representante legal de la AITSA, para hacer cumplir la sentencia en la medida de su competencia. Si el cumplimiento de la sentencia se encuentra fuera de su competencia, la entidad gubernamental a quien se comunicó la sentencia, dentro de los treinta días siguientes a la recepción de dicha comunicación, notificará al Consejo de Gabinete (*Consejo de Gabinete*), al concejo municipal correspondiente (*Consejo Municipal*) o la entidad correspondiente, de manera que el consejo o corporación correspondiente, según sea el caso, ordene la realización de las acciones necesarias para dar cumplimiento a la sentencia. Si transcurrido un año desde la fecha en que se envía la comunicación, la sentencia no ha sido ejecutada, el tribunal correspondiente solicitará, a través del Presidente de la Corte Suprema de Panamá, al Presidente de la República de Panamá, el Alcalde de la respectivo distrito, o el presidente de la entidad en cuestión, para tomar las acciones necesarias para dar cumplimiento a la sentencia.

El artículo 1048 del Código Judicial de Panamá establece que si luego de todos estos esfuerzos, transcurridos tres años desde la resolución aplicable, el deudor panameño no ha ordenado la ejecución y la obligación de pagar no ha sido satisfecha la sentencia judicial, el acreedor podrá solicitar a la Corte Suprema de Panamá tribunal instruir al Banco Nacional de Panamá a acceder a sus cuentas bancarias y al Banco Nacional de Panamá a poner a disposición para el pago la suma, de nuestras cuentas bancarias en dicho banco, las sumas adeudadas bajo la resolución correspondiente para satisfacer la sentencia judicial equivalente a la monto de ejecución dentro de un mes.

El artículo 1650 (14) del Código Judicial de Panamá establece que los bienes que pertenecen a Panamá, municipios, entidades estatales autónomas o semiautónomas no pueden ser embargados.

El artículo 1939 del Código Judicial de Panamá establece, entre otras cosas, que no se podrán tomar medidas cautelares contra Panamá y sus municipios, a excepción de los relativos a la evidencia.

Además, de conformidad con la Ley 23 de 2003, según enmendada, nuestra Junta Directiva podrá renunciar a las prerrogativas, garantías e inmunidades otorgadas por las leyes procesales a Panamá y sus entidades, incluyendo nosotros, con respecto a los activos asignados, transferidos u otorgados en garantía de cualquier manera para asegurar nuestras obligaciones y con respecto a cualquier ejecución judicial de los mismos. El 6 de julio de 2021, nuestra Junta Directiva renunció a estos privilegios procesales, sin embargo, dado que dichos privilegios son una cuestión de política pública, los tribunales panameños pueden mantener dichos privilegios independientemente de dicha renuncia.



Los privilegios procesales otorgados a Panamá parecen ser aplicables en virtud de las disposiciones establecidas en la Ley 23 de 2003, según enmendada. Dicha ley establece expresamente que nuestra Junta Directiva puede renunciar, respecto de los bienes y activos cedidos, transferidos u otorgados en cualquier modalidad de garantía de nuestras obligaciones y respecto de nuestra ejecución, a cualquiera de las prerrogativas, garantías e inmunidades procesales por leyes otorgadas al Estado y sus entidades.

Los tribunales panameños pueden considerar que, dado que somos propiedad beneficiaria de Panamá, es posible que no estemos sujetos a las leyes de insolvencia de Panamá. En cualquier caso, sus derechos bajo los bonos estarán sujetos a las leyes administrativas y de insolvencia de Panamá y las leyes administrativas de Panamá, y no podemos asegurarle que podrá hacer valer efectivamente sus derechos en tales procedimientos de insolvencia o similares. Además, si corresponde, la insolvencia, u otros procedimientos similares y otras leyes de Panamá pueden ser materialmente diferentes o estar en conflicto entre sí, incluso en las áreas de derechos de los acreedores, prioridad de las entidades gubernamentales y acreedores de partes relacionadas, y la capacidad de obtener préstamos postquiebra o de pagar intereses. La aplicación de estas leyes, o cualquier conflicto entre ellas, podría cuestionar qué y cómo deben aplicarse las leyes panameñas. Las leyes de Panamá pueden no ser tan favorables para sus intereses como las leyes de las jurisdicciones con las que está familiarizado.

La capacidad de los inversores para hacer cumplir las responsabilidades civiles bajo las leyes de valores de los Estados Unidos Puede ser limitada.

Todos nuestros directores y funcionarios son residentes de Panamá o en cualquier otro lugar fuera de los Estados Unidos. Todos o una parte sustancial de los activos de estas personas se encuentran en Panamá o fuera de los Estados Unidos. Como resultado, Es posible que los inversionistas en nuestros valores no puedan efectuar la notificación del proceso dentro de los Estados Unidos a dichas personas o hacer cumplir las sentencias de los tribunales estadounidenses en su contra basadas en las disposiciones de responsabilidad civil de las leyes federales de valores de los Estados Unidos, u obtenidas de otra manera, en los tribunales de Estados Unidos. Debido a que todos o una parte sustancial de nuestros activos se encuentran fuera de los Estados Unidos, es posible que cualquier juicio obtenido en los Estados Unidos contra nosotros no sea totalmente cobrable en los Estados Unidos. Existe duda en cuanto a la exigibilidad contra tales personas en Panamá, ya sea en acciones originales o en acciones para hacer cumplir sentencias de tribunales estadounidenses, de responsabilidades basadas únicamente en la sobre las leyes federales de valores de los Estados Unidos.

Nuestras calificaciones crediticias o las calificaciones crediticias aplicables a los bonos pueden reducirse o retirarse por cualquier motivo, incluida una reducción de la calificación crediticia soberana de Panamá o como resultado de una posible contraparte riesgo.

Esperamos que los Bonos sean calificadas, con el propósito de una calificación internacional, BBB por Standard & Poor's Rating Services y "Baa2" por Moody's Investor Services, Inc. Las calificaciones abordan la probabilidad de pago oportuno del capital y los intereses programados en cada Fecha de Pago. Las calificaciones no abordan la probabilidad de pago de intereses acumulados y vencidos, Montos Adicionales, primas de totalidad o cualquier otro monto pagadero con respecto a los Bonos o la puntualidad de cualquier pago de principal acelerado vencido como resultado de la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento. Esperamos que los Bonos se califiquen en la fecha de emisión o antes.

Además, las calificaciones crediticias aplicables a los Bonos pueden cambiar después de la fecha de emisión. Las calificaciones tienen un alcance limitado y no abordan todos los riesgos materiales relacionados con una inversión en los Bonos, sino que reflejan solo las opiniones de las agencias de calificación en el momento en que se emiten las calificaciones. No hay garantía de que las calificaciones permanezcan vigentes durante un período de tiempo determinado o de que las agencias calificadoras no rebajen, suspendan o retiren por completo las calificaciones, si, a juicio de las agencias calificadoras, las circunstancias así lo justifican. En particular, las calificaciones aplicables a los Bonos pueden verse afectadas negativamente como resultado del riesgo potencial de contraparte, incluso en relación con una rebaja de las calificaciones crediticias de cualquiera de nuestras contrapartes clave, incluida Odebrecht. Cualquier rebaja, suspensión o retiro de las calificaciones puede tener un efecto adverso en el precio de mercado y la comerciabilidad de los Bonos. Los cambios reales o anticipados en nuestras



calificaciones crediticias o las calificaciones crediticias de los Bonos afectarán generalmente el valor de mercado de los Bonos. Por lo tanto, aunque podamos realizar pagos de capital e intereses a su vencimiento, el precio de nuestros bonos en cualquier mercado secundario puede ser considerablemente menor que el precio que pagó por sus bonos. Una calificación crediticia no es una recomendación para comprar, vender o mantener valores y puede estar sujeta a suspensión, reducción o retiro en cualquier momento por parte de la agencia calificadora que la asigna y por cualquier motivo, incluida una reducción de la calificación crediticia soberana de Panamá.

Es posible que no tengamos la capacidad de recaudar los fondos necesarios para financiar cualquier oferta de cambio de control requerida por el Contrato de Emisión.

Según el Contrato de Emisión, si ocurre un Cambio de Control (como se define en el Contrato de Emisión), debemos ofrecer comprar los bonos por un precio equivalente al 101% del capital de los bonos, más cualquier interés acumulado y no pagado a la fecha de compra. En el caso de un Cambio de Control, es posible que necesitemos refinanciar grandes cantidades de nuestra deuda, incluidos los bonos, por lo que es posible que no tengamos fondos suficientes disponibles para realizar las recompras requeridas de los bonos tras un Cambio de control. Si no recompramos los bonos en esas circunstancias, estaremos en incumplimiento de acuerdo con el Contrato de Emisión, el cual, a su vez, puede desencadenar disposiciones de incumplimiento cruzado en otros instrumentos de deuda. Cualquier deuda futura en la que incurramos también puede contener restricciones sobre la recompra de los bonos tras un Cambio de Control.

Es posible que no tengamos la capacidad de recaudar los fondos necesarios para financiar un redención obligatorio por ciertos hechos fortuitos, sucesos de expropiación, pérdida de nuestra capacidad para operar el Aeropuerto u otros sucesos de redención obligatorio.

Según el Contrato de Emisión, ciertos eventos, incluidos ciertos Eventos siniestros o Eventos de expropiación, en cada caso como se define en la "Descripción de los Bonos", y, en ciertas circunstancias, la pérdida de nuestra capacidad para operar el Aeropuerto desencadenará un evento de redención obligatorio. En el caso de un evento de redención obligatorio, es posible que necesitemos refinanciar grandes cantidades de nuestra deuda, incluidos los bonos, ya que es posible que no tengamos fondos suficientes disponibles para realizar las recompras de los bonos. Si no recompramos los bonos en esas circunstancias, estaremos en incumplimiento de acuerdo con el Contrato de Emisión, el cual, a su vez, puede desencadenar disposiciones de incumplimiento cruzado en otros instrumentos de deuda.

Podemos optar por redimir los bonos y es posible que no pueda reinvertir las utilidades a la misma tasa de rendimiento o a una mayor.

Podemos, a nuestra discreción, redimir los bonos, en su totalidad o en parte, según aplique, en cualquier momento, a un precio de redención de los Bonos. No se pagará ninguna Prima de Totalidad por redención después de tal fecha.

Podemos optar por redimir los bonos en momentos en que las tasas de interés vigentes pueden ser relativamente bajas. En consecuencia, es posible que no pueda reinvertir el producto de la redención en un valor comparable con una tasa de interés efectiva tan alta como cada serie de bonos, conforme aplique.

Los cambios en las leyes fiscales podrían dar lugar a un redención de los bonos por nuestra parte.

En el caso de que los pagos de intereses con respecto a los bonos hechos por nosotros a tenedores extranjeros estén sujetos a retención de impuestos impuesta por una Jurisdicción Tributaria Relevante, pagaremos montos adicionales para que el monto recibido por el tenedor después de dicha retención sea igual al monto que se habría recibido si no se hubieran aplicado tales impuestos. Según el Contrato de Emisión, los bonos son reembolsables a nuestra discreción, en su totalidad (pero no en parte) en cualquier momento a un precio igual al 100% del capital pendiente de los bonos, más los intereses devengados y no pagados, si los hubiere, adeudados, hasta e incluyendo la fecha de redención aplicable, más montos adicionales, si los hubiera, si (i) en la próxima Fecha de Pago subsiguiente estamos obligados a pagar cualquier Monto adicional (como se define en el Contrato de Emisión) como resultado de cualquier cambio en, o enmienda a las leyes o reglamentaciones de una Jurisdicción Tributaria Relevante (según se define en el Contrato de Emisión), o cualquier subdivisión política o autoridad gubernamental de la misma o en la misma que tenga poder para gravar, o cualquier cambio en la aplicación o



interpretación oficial de dichas leyes o reglamentaciones, qué cambio o enmienda ocurrió después de la fecha de emisión de los bonos y (ii) dicha obligación no puede ser evitada si tomamos las medidas razonables a nuestra disposición. En cualquier caso, no podemos asegurarle que una propuesta para aplicar cualquier retención de impuestos no será presentada ante, o promulgada por, la legislatura panameña y que dicha promulgación no tendrá un efecto material adverso en nuestra capacidad para realizar pagos bajo los bonos. Consulte “*Descripción de los Bonos — Redención de los Bonos — Redención opcional por cambios en los fiscales*”. En consecuencia, de redimir los bonos, es posible que no pueda reinvertir el producto del redención en un valor comparable con una tasa de interés efectiva tan alta como la de los bonos.

Los diferentes principios de divulgación en Panamá y los Estados Unidos pueden brindarle diferente información sobre nosotros o menos de la que espera.

Los requisitos de divulgación de valores en Panamá difieren de los aplicables en los Estados Unidos. La información disponible públicamente sobre los emisores de valores panameños está menos disponible y es menos detallada en ciertos aspectos que la información que se publica regularmente por o sobre las empresas que cotizan en bolsa en los principales mercados globales. En consecuencia, la información sobre nosotros que está disponible para usted puede no ser la misma que la información disponible para los titulares de valores de una empresa estadounidense. Es posible que haya menos información disponible públicamente sobre nosotros de la que se publica regularmente sobre empresas en los Estados Unidos y otras jurisdicciones determinadas. No estamos sujetos a los requisitos de informes periódicos de la ley del Mercado de Valores y, por lo tanto, no estamos obligados a cumplir con los requisitos de divulgación de información que impone. Como resultado, es posible que no divulguemos información de acuerdo con los requisitos de la Ley de Intercambio, lo que puede tener un efecto limitante en el acceso de los inversores a la información relativa a nuestros resultados de operaciones y situación financiera.

