

Factores de Riesgo

Debe considerar cuidadosamente los riesgos e incertidumbres que se describen a continuación, así como la otra información en este prospecto informativo antes de realizar una inversión en los Bonos. Los riesgos que se describen a continuación no son los únicos que pueden afectar a nuestra empresa, nuestros Bonos o las inversiones en Panamá en general. Nuestro negocio, condición financiera o resultados de operación podrían verse afectados adversamente por cualquiera de estos riesgos. Los riesgos adicionales que no conocemos actualmente o que actualmente consideramos inmateriales también pueden perjudicar nuestras operaciones comerciales. En general, invertir en valores de emisores en mercados emergentes, como Panamá, puede implicar un mayor grado de riesgo que invertir en valores de emisores en los Estados Unidos. Hay una serie de factores, incluidos los que se describen a continuación, que pueden afectar negativamente nuestra capacidad para realizar pagos de los Bonos.

Este prospecto informativo también contiene declaraciones a futuro que involucran riesgos e incertidumbres. Nuestros resultados reales podrían diferir materialmente de los anticipados en estas declaraciones a futuro como resultado de ciertos factores de riesgo, incluidos los riesgos que enfrentamos que describimos a continuación y en otras partes de este prospecto informativo. Ver "Declaración de Advertencia con Respecto a las Declaraciones a Futuro".

Ciertos factores de riesgo relacionados con nuestro negocio

Nuestro nivel de endeudamiento puede afectar nuestra flexibilidad para operar y desarrollar nuestro negocio y nuestra capacidad para satisfacer nuestras obligaciones.

Al 30 de junio de 2019, teníamos el endeudamiento total consolidado de \$342.2 millones, ninguno de los cuales fue asegurado por un colateral, y Telefónica Panamá tenía un endeudamiento total de \$80.2 millones. Sobre una base indicativa o informativa después de dar efecto a la Adquisición de Telefónica Panamá, la oferta y venta de los Bonos, y la aplicación de los ingresos netos de esta oferta, tal como se describe en "Uso de los ingresos", a partir del 30 de junio de 2019, tendríamos un endeudamiento total consolidado de US\$ millones y nuestras subsidiarias podrían haber tenido un endeudamiento total de US\$783.9 millones.

Nuestro nivel de endeudamiento puede tener importantes consecuencias para los inversionistas, incluyendo:

- limitar nuestra capacidad de generar suficiente flujo de efectivo para satisfacer nuestras obligaciones con respecto a nuestro endeudamiento, especialmente en caso de incumplimiento de alguno de nuestros otros instrumentos de deuda;
- limitar el flujo de efectivo disponible para financiar nuestro capital de trabajo, gastos de capital u otros requisitos corporativos generales;
- Exigirnos dedicar una parte de nuestro flujo de efectivo de las operaciones al servicio y pagar nuestra deuda, lo que nos puede colocar en una desventaja competitiva con respecto a nuestros competidores con menos deuda;
- aumentar nuestra vulnerabilidad ante condiciones económicas y de la industria adversas, incluidos aumentos en las tasas de interés, fluctuaciones en el tipo de cambio de la moneda extranjera y volatilidad del mercado;
- limitar nuestra capacidad de obtener financiamiento adicional para refinanciar deuda o para financiar capital de trabajo futuro, gastos de capital, otros requisitos corporativos generales y adquisiciones y otras oportunidades en términos favorables o del todo;
- limitar nuestra flexibilidad para planificar o reaccionar ante cambios en nuestro negocio y en la industria;
- limitar nuestra capacidad de hacer adquisiciones, inversiones o en general tomar ventaja de oportunidades corporativas.

En la medida en que incurrimos en deuda adicional, los riesgos descritos anteriormente podrían aumentar.

Si ingresamos a una nueva línea de crédito en el futuro, tendremos convenios adicionales, incluidos convenios financieros y de mantenimiento. Además, nuestros requisitos de efectivo actuales en el futuro pueden ser mayores de lo esperado. Nuestro flujo de efectivo de operaciones puede no ser suficiente para pagar toda nuestra deuda pendiente a su vencimiento, y es posible que no podamos pedir dinero prestado, vender activos o de otra manera recaudar fondos en términos aceptables, o en lo absoluto, para refinanciar nuestra deuda.

Operamos solo en Panamá.

Somos una empresa que opera en Panamá, donde se encuentran sustancialmente todas nuestras operaciones, propiedades y clientes. No estamos diversificados geográficamente y, como resultado, nuestro negocio, condición financiera y resultados de operación dependen principalmente de las condiciones macroeconómicas y políticas que prevalecen en Panamá. Los eventos políticos en Panamá pueden afectar significativamente nuestras operaciones. Nuestras operaciones también podrían verse afectadas por desastres naturales o provocados por el hombre, así como por acciones gubernamentales, como controles de importaciones, exportaciones y precios, aranceles, nuevas formas de tributación o cambios en los regímenes fiscales y una mayor regulación gubernamental en Panamá. Una disminución significativa en el crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Panamá (ej: sus socios de exportación, EE. UU., Canadá, Países Bajos, Suecia o sus socios de importación, EE. UU., China, México, Corea del Sur, Japón y Colombia) podría afectar adversamente el crecimiento económico de Panamá e impactar materialmente nuestra condición financiera y los resultados de operación.

Operamos en un entorno comercial altamente competitivo que podría afectar de manera material y adversa nuestro negocio, condición financiera, resultados de operaciones y liquidez.

Operamos en una industria altamente competitiva, orientada al consumidor, y competimos contra una variedad de proveedores de banda ancha, televisión paga y telefonía y sistemas de entrega, que incluyen empresas de comunicaciones de banda ancha, proveedores de datos inalámbricos y telefonía, señales de video transmitidas por satélite, contenido de video transmitido por Internet y señales de transmisión de televisión disponibles para clientes residenciales y comerciales en nuestras áreas de servicio. Además, nuestros servicios de televisión paga compiten con todas las demás fuentes de ocio, noticias, información y entretenimiento, incluidas películas, eventos deportivos u otros eventos en vivo, transmisiones de radio, servicios de video doméstico, juegos de consola, medios impresos e Internet.

Más del 96.0% y el 95.6% de nuestros ingresos durante el año fiscal 2018 y los seis meses finalizados el 30 de junio de 2019, respectivamente, provino de servicios de televisión paga, datos e internet y servicios de telefonía fija local e internacional en Panamá. Un cambio en las preferencias de los consumidores hacia otras fuentes en los servicios de telecomunicaciones en Panamá podría resultar en una reducción en nuestros ingresos, lo que podría afectar adversamente nuestro flujo de caja y los resultados de las operaciones.

Además, nuestra habilidad para generar ingresos depende de nuestra capacidad para retener e incrementar nuestra base de clientes. Para atraer nuevos clientes, debemos incurrir en ciertos costos, como comisiones de ventas, gastos de mercado, costos de instalación e inversión en la adquisición de nuevos equipos. Si bien, debemos recuperar estos costos e inversiones en el tiempo, a través de los ingresos futuros de estos clientes, si tenemos altas tasas de rotación de clientes, podríamos dejar de recuperar una gran parte de estos costos, lo que podría tener un impacto adverso en la rentabilidad de nuestro negocio y nuestros resultados operativos.

Otra fuente de competencia para nuestros servicios de TV paga es la transmisión de contenido de video a través de Internet directamente a los clientes, algunos de los cuales se ofrecen sin cobrar una tarifa por el acceso al contenido. Esta competencia proviene de varias fuentes diferentes, incluidas empresas que ofrecen películas, programas de televisión y otras programaciones de video a través de conexiones de banda ancha a Internet, como Netflix, iTunes, YouTube, SKY, entre otras. Es posible que competidores adicionales ingresen al mercado y comiencen a proporcionar contenido de video a través de Internet directamente a los clientes. Cada vez más, los propietarios de contenido, como HBO, CBS y ESPN, venden su programación directamente a los consumidores a través de Internet sin necesidad de una suscripción de televisión paga. La disponibilidad de estos servicios ha afectado y continuará

afectando adversamente la demanda de clientes por nuestros servicios de televisión paga, incluidos los servicios premium y bajo demanda. Además, debido a las innovaciones en la electrónica de consumo, los consumidores pueden ver dicho contenido entregado por Internet en televisores y dispositivos móviles, como teléfonos inteligentes y tabletas. Los proveedores de servicios inalámbricos también ofrecen servicios de acceso a Internet, incluidos los operadores de telefonía celular tradicionales y otros que se centran exclusivamente en servicios de datos inalámbricos. Todos los proveedores de servicios inalámbricos han comenzado a ofrecer planes de datos ilimitados, que podrían, en algunos casos, convertirse en un sustituto de los servicios de banda ancha fijos que ofrecemos.

También nos enfrentamos a la competencia por nuestras ventas de publicidad de medios de comunicación tradicionales y no tradicionales, como estaciones de radio y televisión, medios impresos tradicionales e Internet, incluidos Facebook, Google y otros. Los efectos de la competencia también pueden afectar adversamente nuestra liquidez y capacidad para pagar nuestra deuda.

Nos enfrentamos a riesgos importantes como resultado de los rápidos cambios en la tecnología, las expectativas y comportamiento de los consumidores.

La industria de las comunicaciones de banda ancha ha experimentado un importante desarrollo tecnológico a lo largo del tiempo y estos cambios continúan afectando nuestro negocio, condición financiera y resultados de operación. Dichos cambios han tenido, y seguirán teniendo, un profundo impacto en las expectativas y el comportamiento de los consumidores. Nuestro negocio de video enfrenta riesgos de cambio tecnológico como resultado del desarrollo continuo de métodos nuevos y cambiantes para la transmisión de contenido de programación como la transmisión de películas, programas y otro contenido basado en Internet que se puede ver en televisores, dispositivos inalámbricos y otros dispositivos móviles en desarrollo. Los patrones de consumo de video de los consumidores también están evolucionando, por ejemplo, con más contenido que se está descargando para el consumo desplazado en el tiempo. Una proliferación de sistemas de transmisión de contenido de video puede afectar negativamente nuestra capacidad para atraer y retener clientes y la demanda de nuestros servicios, y también puede disminuir la demanda de publicidad en nuestros sistemas de transmisión. Nuestro negocio de banda ancha se enfrenta a desafíos tecnológicos de soluciones inalámbricas de Internet en rápida evolución. Nuestras ofertas de servicios de telefonía se enfrentan a desarrollos tecnológicos en la proliferación de sistemas de telefonía, incluidos los basados en Internet y la transmisión inalámbrica. Si no desarrollamos o adquirimos e implementamos con éxito nuevas tecnologías, limitaremos nuestra capacidad para competir eficazmente por los clientes, el contenido y la publicidad. Además, se nos puede requerir que hagamos inversiones de capital y otras inversiones para anticiparnos y mantenernos al día con el cambio tecnológico. Estos desafíos podrían afectar adversamente nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

Nuestros riesgos competitivos se ven incrementados por el rápido cambio tecnológico inherente a nuestro negocio, la evolución de las preferencias de los consumidores y la necesidad de adquirir, desarrollar y adoptar nuevas tecnologías para diferenciar nuestros productos y servicios de los de nuestros competidores y satisfacer la demanda de los consumidores. Es posible que tengamos que anticipar con mucha anticipación qué tecnología deberíamos usar para el desarrollo de nuevos productos y servicios o la mejora de los productos y servicios existentes. El hecho de no anticipar con precisión dichos cambios puede afectar negativamente nuestra capacidad de atraer y retener clientes, lo que a su vez podría afectar negativamente a nuestro negocio, situación financiera y resultados de operaciones. Además, la consolidación y la cooperación en nuestra industria pueden permitir a nuestros competidores adquirir capacidades de servicio u ofrecer productos que no están disponibles para nosotros u ofrecer productos y servicios similares a precios más bajos que los nuestros.

Nuestro contenido de uso de TV paga es proporcionado por terceros. Es posible que tengamos dificultades para asegurar dicho contenido y, como resultado, tal contenido no sea aceptado o ampliamente utilizado por nuestros clientes.

Nos comprometemos a largo plazo con los programadores para tener derecho a acceder a su contenido. El éxito de nuestros servicios de televisión paga depende de nuestra capacidad para acceder a una atractiva selección de programación de televisión de proveedores de contenido. La capacidad de proporcionar películas, deportes y otra programación popular es un factor importante que atrae a los clientes a nuestros servicios de televisión paga. Es

posible que no podamos obtener suficiente programación de alta calidad de parte de productores externos para nuestros servicios de TV paga en términos satisfactorios o en absoluto para ofrecer servicios de TV paga convincentes que pudiesen resultar en una menor demanda, menores ingresos y rentabilidad de nuestros servicios de cable.

Nuestra capacidad para mantener y ampliar nuestras redes de telecomunicaciones puede verse afectada por la interrupción de los suministros y servicios de nuestros proveedores/vendedores principales.

Dependemos de un número limitado de fabricantes líderes de equipos de comunicaciones nacionales e internacionales para proporcionar equipos de redes y telecomunicaciones y asistencia técnica. Tenemos una influencia limitada sobre nuestros proveedores clave, la mayoría de los cuales son grandes empresas multinacionales, y no podemos asegurarle que podremos obtener el equipo requerido en condiciones favorables o en absoluto. Si bien creemos que hay varios proveedores alternativos, si no podemos obtener suministros alternativos adecuados de equipo o soporte técnico de manera oportuna o en términos comerciales aceptables, o si hay aumentos significativos en el costo de estos suministros, incluso como consecuencia de nuevas barreras a la importación de dichos productos, nuestra capacidad para mantener y expandir nuestras redes de telecomunicaciones y negocios puede verse afectada negativamente.

También utilizamos a ciertos proveedores para suministrar parte del hardware, software y soporte de nuestra red, algunos de los cuales se han personalizado o modificado para adaptarse a nuestras necesidades comerciales. Algunos de estos proveedores y contratistas pueden tener influencia sobre nosotros considerando que hay proveedores limitados de ciertos productos y servicios, o que se requiere un largo tiempo de entrega y/o un gasto significativo para la transición a otro proveedor. Además, algunos de estos proveedores y contratistas no tienen un largo historial de funcionamiento o pueden no ser capaces de continuar suministrando el equipo y los servicios que deseamos. Algunos de nuestros proveedores de hardware, software y soporte operacional y algunos de nuestros proveedores de servicios representan nuestra única fuente de suministro o tenemos, ya sea a través de un contrato o como resultado de los derechos de propiedad intelectual, una posición de cierta exclusividad. Además, debido al ritmo al que se producen las innovaciones tecnológicas en nuestra industria, es posible que no podamos obtener acceso a la última tecnología en términos razonables. Cualquier demora o la terminación o interrupción de estas relaciones como resultado de desacuerdos contractuales, fallas operativas o financieras por parte de nuestros proveedores y contratistas, u otros eventos adversos que impidan que dichos proveedores y contratistas proporcionen el equipo o los servicios que necesitamos, con el nivel de calidad que requerimos, de manera oportuna y a precios razonables, podría resultar en costos significativos para nosotros y tener un efecto negativo en nuestra capacidad para proporcionar servicios e implementar servicios avanzados. Nuestra capacidad para reemplazar a dichos proveedores y contratistas puede ser limitada y, como resultado, nuestro negocio, condición financiera, resultados de operaciones y liquidez podrían verse afectados de manera adversa.

Nuestras licencias y asignaciones de frecuencia están sujetas a supervisión continua, lo que puede resultar en modificación, terminación anticipada o revocación.

Para proporcionar servicios de telefonía móvil, Internet y televisión por cable, las empresas necesitan una concesión y licencias del gobierno panameño, que generalmente les permite operar durante varios años, después de lo cual están sujetas a revisión para su renovación por parte de ASEP. No hay garantía de que podamos renovar con éxito una licencia o concesión. En la medida en que nuestras operaciones dependen de la aprobación gubernamental y las decisiones regulatorias, nuestro negocio puede verse afectado negativamente por desarrollos políticos o por acciones gubernamentales. La existencia continua y los términos de la concesión del servicio celular móvil, las licencias de telecomunicaciones, las asignaciones de frecuencia y las licencias de televisión por cable están sujetos a supervisión continua y, en algunos casos, a modificación o terminación o revocación anticipada. No podemos asegurarle que los acuerdos o licencias comerciales se renovarán en términos económicos equivalentes o satisfactorios, o en absoluto. Nuestras concesiones y licencias expiran en varios momentos entre 2022 y 2041. La modificación o terminación de cualquiera de nuestras licencias clave puede tener un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

Los costos de programación y retransmisión están aumentando y es posible que no podamos transferir estos aumentos a nuestros clientes. Las disputas con los programadores y la incapacidad de retener u obtener una programación popular pueden afectar negativamente nuestra relación con los clientes y provocar pérdida de clientes.

Los costos de programación son una de nuestras mayores categorías de gastos. En los últimos años, el costo de la programación en las industrias de cable y video satelital ha aumentado significativamente y se espera que continúe aumentando, particularmente con respecto a los costos para la programación deportiva y las redes de transmisión. Es posible que no podamos pasar los aumentos de costos de programación a nuestros clientes debido al entorno cada vez más competitivo. Si no podemos transferir estos mayores costos de programación a nuestros clientes, nuestros resultados de operación se verían afectados negativamente. Además, los costos de programación están relacionados directamente con la cantidad de clientes a quienes se proporciona la programación. Nuestra mayor base de clientes en relación con nuestros competidores puede tener un impacto desproporcionadamente negativo en nuestros márgenes operativos en relación con nuestros competidores con una base de clientes más pequeña. Además, no podemos asegurar que nuestros contratos de programación existentes se renovarán en términos favorables o comparables, o que los derechos que negociamos serán adecuados para que ejecutemos nuestra estrategia comercial.

Confiamos en la red y en los sistemas de información para nuestras operaciones, y una interrupción o falla, o defectos en, los sistemas pueden interrumpir nuestras operaciones, dañar nuestra reputación con los clientes y afectar adversamente nuestros resultados de operaciones.

La red y los sistemas de información son esenciales para nuestra capacidad de dirigir nuestro negocio y brindar nuestros servicios a nuestros clientes. Si bien contamos con múltiples sistemas de seguridad diseñados para proteger contra la interrupción, falla, apropiación indebida o corrupción intencional o no intencional de nuestra red y sistemas de información, no podemos asegurar que nuestros esfuerzos para proteger nuestra red y sistemas de información evitarán cualquiera de los problemas identificado arriba. Un problema de este tipo puede deberse a eventos como piratería informática, virus informáticos, *worms* y otros programas destructivos o perturbadores, "ataques cibernéticos" y otras actividades maliciosas, defectos en el hardware y software que comprenden nuestra red y sistemas de información, así como desastres naturales, cortes de energía, ataques terroristas y eventos similares. Tales eventos podrían tener un impacto adverso en nosotros y en nuestros clientes, incluida la degradación del servicio, la interrupción del servicio, el volumen excesivo de llamadas a los centros de llamadas, el robo y el daño a nuestra planta, equipo y datos. Las demoras operativas o comerciales pueden resultar de la interrupción de la red o los sistemas de información y las actividades de remediación posteriores. Además, estos eventos pueden crear publicidad negativa que resulte en reputación o daños a la marca con los clientes y nuestros resultados de operaciones podrían sufrir.

Si experimentamos una violación de seguridad de datos significativa o no detectamos y respondemos adecuadamente a una violación de seguridad de datos significativa, nuestros resultados de operación y reputación podrían sufrir.

La naturaleza de nuestro negocio implica la recepción y el almacenamiento de información sobre nuestros clientes y empleados. Tenemos procedimientos establecidos para detectar y responder a incidentes de seguridad de datos. Sin embargo, debido a que las técnicas utilizadas para obtener acceso no autorizado, deshabilitar o degradar el servicio o los sistemas de sabotaje cambian con frecuencia y pueden ser difíciles de detectar durante largos períodos de tiempo, es posible que no podamos anticiparnos a estas técnicas o implementar medidas preventivas adecuadas. Además, el hardware, el software o las aplicaciones que desarrollamos o adquirimos de terceros pueden contener defectos de diseño o fabricación u otros problemas que podrían comprometer inesperadamente la seguridad de la información. Terceras partes no autorizadas también pueden intentar obtener acceso a nuestros sistemas o instalaciones y a nuestra información comercial patentada. Por ejemplo, en dos ocasiones separadas (julio de 2015 y febrero de 2016), identificamos intentos de ciertos de nuestros empleados para malversar los datos de los clientes copiando la información en dispositivos de almacenamiento personales. En ambas ocasiones, nuestros sistemas detectaron el intento de apropiación indebida y pudimos recuperar la información sin incurrir en costos

significativos. No podemos asegurar que no ha habido infracciones de datos adicionales o casos en los que los datos del cliente fueron malversados.

Si nuestros esfuerzos para proteger la seguridad de la información sobre nuestros clientes y empleados no tienen éxito, una brecha importante en la seguridad de los datos puede resultar en costosas acciones de cumplimiento por parte del gobierno, litigios privados y publicidad negativa que resulten en reputación o daños a la marca con los clientes, y nuestra condición financiera y resultados de operaciones podrían sufrir.

Panamá aprobó la Ley de Protección de Datos, que entrará en vigencia el 26 de marzo de 2021. De conformidad con esta ley, cualquier violación de las leyes de privacidad y protección de datos puede resultar en una obligación de compensar a una víctima por cualquier daño o daño moral sufrido. Como la ley aún tiene que ser implementada, no podemos asegurar que cualquier posible violación de datos en el futuro no dará lugar a una responsabilidad adicional por parte de nosotros y nuestras operaciones. A la fecha de este prospecto informativo, nuestras políticas cumplen con la Ley de Protección de Datos.

Si no podemos desarrollar y administrar con éxito nuestras redes y distribución, es posible que no podamos ampliar nuestra base de clientes y que podamos perder participación de mercado e ingresos.

Nuestra capacidad para aumentar nuestra base de clientes y mantener nuestra participación de mercado depende de nuestra capacidad para actualizar y administrar nuestras redes y distribución. Existen riesgos e incertidumbres que pueden retrasar la introducción del servicio, interrumpir el servicio existente y aumentar el costo de la construcción y el mantenimiento de la red. Tales incertidumbres incluyen desastres naturales, sabotaje y robo. Arrendamos la mayoría de los sitios en los que se encuentra nuestra infraestructura de telecomunicaciones. Cualquier falla o retraso en asegurar la renovación de estos arrendamientos en términos favorables podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones. En la medida en que no podamos mantener y expandir nuestras capacidades de red y distribución de manera oportuna, es posible que tengamos dificultades para expandir nuestra base de clientes.

Nuestra capacidad para gestionar con éxito nuestras operaciones depende de nuestra capacidad para utilizar de manera eficiente nuestros recursos operativos e infraestructura. La falla o el desglose de los componentes clave de nuestra infraestructura, incluidos nuestros sistemas de facturación, pueden tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

Los desastres naturales podrían dañar nuestros activos físicos o interrumpir nuestros servicios.

Si estamos expuestos a desastres naturales en Panamá, como terremotos, tornados, tormentas tropicales y huracanes, nuestros planes de recuperación de desastres pueden resultar ineficaces, lo que podría tener un impacto material adverso en nosotros, especialmente si tal ocurrencia dañara nuestra infraestructura, interrumpiera el tráfico o afectara a los sistemas de procesamiento, transmisión, almacenamiento y recuperación de datos basados en computadora o destruyera clientes, facturación u otros datos. Además, si un número significativo de nuestros empleados y gerentes o personal clave no estuvieran disponibles debido a un desastre natural, nuestra capacidad para dirigir nuestro negocio podría verse comprometida. Los desastres naturales o eventos similares también podrían resultar en una volatilidad sustancial en nuestros resultados de operaciones para cualquier trimestre o año fiscal. La ocurrencia de un trastorno natural, particularmente uno que cause daños que excedan los límites de nuestra póliza de seguro, podría tener un efecto adverso importante en nuestro negocio.

Los aumentos significativos e imprevistos en el uso de servicios basados en Internet con uso intensivo de ancho de banda podrían aumentar nuestros costos.

La creciente popularidad de los servicios basados en Internet de uso intensivo de ancho de banda plantea riesgos para nuestros servicios inalámbricos y de banda ancha. Los ejemplos de dichos servicios incluyen servicios de intercambio de archivos de igual a igual, servicios de juegos y la transmisión de video a través de tecnología de transmisión y descarga. Si el uso intensivo de banda ancha y servicios inalámbricos con uso intensivo de ancho de banda supera nuestras expectativas actuales, es posible que tengamos que incurrir en más gastos de los que se anticipa actualmente para ampliar la capacidad de ancho de banda de nuestros sistemas o nuestros clientes podrían

tener una experiencia subóptima al usar nuestros servicios inalámbricos o de banda ancha. Para proporcionar servicios de calidad a precios atractivos, necesitamos la flexibilidad continua para desarrollar y refinar modelos de negocios que respondan a los cambios en los usos y demandas de los consumidores y para administrar el uso del ancho de banda de manera eficiente.

Es posible que no realicemos los beneficios anticipados de nuestras adquisiciones, incluyendo la Adquisición de Telefónica Panamá.

No podemos asegurarle que nuestra adquisición de Telefónica Panamá o cualquier adquisición futura mejorará nuestro desempeño financiero. Nuestra capacidad para lograr los beneficios esperados de cualquier adquisición dependerá, entre otras cosas, de nuestra capacidad para traducir eficazmente nuestras estrategias en ingresos, nuestra capacidad de retener y asimilar a los empleados de las empresas adquiridas, nuestra capacidad de retener clientes y proveedores en términos similares para aquellos en el lugar con los negocios adquiridos, la idoneidad de nuestros planes de implementación, nuestra capacidad para mantener nuestros controles y sistemas financieros e internos a medida que expandimos nuestras operaciones, la capacidad de nuestra gerencia para supervisar y operar efectivamente las operaciones combinadas y nuestra capacidad para lograr la eficiencia operativa deseada y los objetivos de ingresos. La integración de los negocios que adquirimos también podría hacernos incurrir en costos imprevistos, lo que reduciría nuestras ganancias futuras y nos impediría obtener los beneficios esperados de tales adquisiciones. Si no se logran estos beneficios anticipados, podrían producirse disminuciones en la cantidad de ingresos esperados y desvío del tiempo y la energía de la administración y podrían afectar negativamente nuestro negocio, condición financiera y resultados operativos. Para obtener detalles adicionales sobre los riesgos relacionados con nuestra adquisición de Telefónica Panamá, ver “Ciertos factores de riesgo relacionados con la adquisición de Telefónica Panamá”.

Nuestros resultados dependen de la contribución de la gerencia y los empleados clave, y nuestro fracaso para retener y reclutar a otro personal calificado podría tener un efecto adverso importante para nosotros.

Nuestros futuros resultados de operaciones dependen, en gran parte, de las contribuciones continuas del personal directivo y técnico clave y nuestra relación con Millicom. Nuestro éxito también depende, en parte, de nuestra capacidad para seguir atrayendo, reteniendo y motivando a personal calificado. La competencia por el personal en nuestros mercados es intensa debido al pequeño número de personas calificadas. Nuestra incapacidad para gestionar con éxito las necesidades de nuestro personal podría tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones. Además, la retención de ciertos empleados puede ser un desafío durante la tramitación de la adquisición, ya que ciertos empleados pueden experimentar incertidumbre sobre sus futuros roles o estructura de compensación. Si los empleados clave se retiran debido a problemas relacionados con la incertidumbre y la dificultad de integración o el deseo de no permanecer en el negocio, nuestro negocio después de la adquisición podría verse afectado negativamente.

Podemos ser responsables del material que los proveedores de contenido distribuyen a través de nuestras redes.

La ley relativa a la responsabilidad de los operadores de redes privadas por la información transportada, almacenada o difundida a través de sus redes aún no se ha establecido. Como tal, podríamos estar expuestos a reclamaciones legales relacionadas con el contenido difundido en nuestras redes. Las reclamaciones pueden cuestionar la precisión de los materiales en nuestra red o pueden incluir asuntos como la difamación, la invasión de la privacidad o la infracción de derechos de autor. Si necesitamos tomar medidas costosas para reducir nuestra exposición a estos riesgos o debemos defendernos contra tales reclamos, nuestro negocio, reputación, condición financiera y resultados de operaciones podrían verse afectados de manera adversa.

Recopilamos y procesamos datos sensibles de los clientes.

Cada vez recopilamos, almacenamos y utilizamos más datos de clientes que pueden estar protegidos por las leyes de protección de datos en Panamá. Aunque tomamos precauciones para proteger los datos de acuerdo con los requisitos de privacidad aplicables, es posible que no lo hagamos y que ciertos datos puedan filtrarse o utilizarse de manera inapropiada.

Panamá promulgó recientemente la Ley de Protección de Datos, que entrará en vigencia el 26 de marzo de 2021. La Ley de Protección de Datos exige que las empresas que administran redes públicas o que brindan servicios de comunicación disponibles para el público, garanticen la protección de los datos personales de conformidad con la Ley de Protección de Datos y su normativa. Las empresas también deben implementar medidas técnicas y de gestión para preservar la seguridad en el funcionamiento de la red o en la prestación de sus servicios, a fin de garantizar los niveles de protección de los datos personales que exige la Ley de Protección de Datos y su normativa, así como certificaciones, protocolos, normas y otras medidas establecidas por las respectivas autoridades. A la fecha de este prospecto informativo no podemos predecir el efecto exacto que la Ley de Protección de Datos y sus regulaciones o políticas pueden tener en nuestras operaciones. Sin embargo, cualquier violación de las leyes de protección de datos puede resultar en multas, daños a nuestra reputación y pérdida de clientes, y podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones. En el caso de una violación de la seguridad de la red pública de comunicaciones, el operador que administra dicha red o proporciona el servicio de comunicación notificará a los interesados que se ha producido una violación y les informará sobre las medidas de mitigación a tomar.

Es posible que incurramos en costos significativos de fraude inalámbrico o riesgos de ciber-seguridad, que podrían afectarnos negativamente.

Actualmente incurrimos, y podemos continuar incurriendo, en costos y pérdidas de ingresos asociadas con brechas de seguridad o el uso no autorizado de nuestras redes, incluidos los costos administrativos y de capital asociados con el uso no pagado de nuestras redes, así como con la detección, monitoreo y reducción de incidencias de fraude. Cualquiera de estos esquemas fraudulentos continuos o nuevos o cualquier violación de la seguridad podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

Nuestras marcas están sujetas a riesgos de reputación

Las marcas bajo las cuales vendemos nuestros productos y servicios, incluyendo la marca “Cable Onda”, “Telefónica Panamá” y “Telecarrier”, son marcas reconocidas en todo Panamá. El reconocimiento del nombre y la reputación positiva asociada con nuestras marcas representan un activo material y valioso para nosotros. A pesar de nuestros mejores esfuerzos para mantener la integridad de nuestras marcas, no podemos garantizar que no se verán afectadas por circunstancias fuera de nuestro control, incluidos terceros como los piratas informáticos o aquellos que interactúan con nuestros clientes, como los empleados de subcontratistas o fuerzas de ventas, con el consiguiente impacto negativo en nuestra reputación. Una falla de nuestra parte en proteger nuestra imagen, reputación y las marcas bajo las cuales comercializamos nuestros productos y servicios puede tener un efecto adverso importante en nuestro negocio y en los resultados de nuestras operaciones.

Los desarrollos macroeconómicos pueden afectar adversamente nuestro negocio.

Nuestro desempeño está sujeto a las condiciones económicas globales y al impacto relacionado en los niveles de gasto del consumidor. La continua incertidumbre sobre las condiciones económicas mundiales plantea un riesgo ya que los consumidores y las empresas pueden posponer el gasto en respuesta a un crédito más estricto, desempleo, noticias financieras negativas y/o disminuciones en los ingresos o valores de los activos, lo que podría tener un efecto negativo importante en la demanda de nuestros productos y servicios. Como nuestro negocio depende del gasto discrecional del consumidor, nuestros resultados de operaciones son sensibles a los cambios en las condiciones macroeconómicas. Nuestros clientes pueden tener menos dinero para compras discretivas como resultado de la pérdida de empleos, ejecuciones hipotecarias, quiebras, mayores costos de combustible y energía, mayores tasas de interés, mayores impuestos, menor acceso al crédito y menores valores de las viviendas. Estos y otros factores económicos podrían afectar adversamente la demanda de nuestros productos, lo que a su vez podría afectar adversamente nuestra condición financiera y resultados de operación.

La piratería en línea del entretenimiento y el contenido de los medios de comunicación podría reducir los ingresos y aumentar los gastos, lo que podría perjudicar considerablemente nuestro negocio, situación financiera y resultados de operaciones.

El entretenimiento en línea y la piratería de contenido de medios es extensa en muchas partes del mundo y se facilita con los avances tecnológicos. Esta tendencia facilita la creación, transmisión y uso compartido de copias no autorizadas de alta calidad de entretenimiento y contenido multimedia. La proliferación de copias no autorizadas de este contenido probablemente continuará, y si lo hace, podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones, ya que estos productos podrían reducir los ingresos que recibimos por nuestros productos. Además, para contener este problema, es posible que tengamos que implementar medidas de seguridad y antipiratería elaboradas y costosas, lo que podría generar importantes gastos y pérdidas de ingresos. No se puede garantizar que incluso los niveles más altos de seguridad y las medidas antipiratería evitarán la piratería.

Aunque somos un emisor registrado en Panamá, no somos una empresa pública en los Estados Unidos y no estamos sujetos a las políticas de divulgación requeridas por una empresa pública de los Estados Unidos y es posible que no podamos abordar ciertos conflictos de intereses de manera imparcial. Además, las obligaciones asociadas con ser una subsidiaria de propiedad absoluta de una empresa pública en los Estados Unidos requieren y seguirán requiriendo importantes recursos y atención por parte de la gerencia.

Debido a que somos un emisor privado extranjero y no estamos registrados con la SEC, puede obtener menos información de nosotros. Estamos exentos de las disposiciones de la Regulación FD destinadas a evitar que los emisores realicen divulgaciones selectivas; la declaración de poder de la SEC y las reglas de la declaración de información no se aplican a nosotros; y nuestros funcionarios, directores y accionistas principales no están obligados a presentar informes que detallan su titularidad real de nuestras acciones. Estamos obligados a realizar presentaciones periódicas con el SMV y la BVP, y dicha información, incluidos nuestros estados financieros, está disponible en el sitio web de la BVP. Sin embargo, la frecuencia y el alcance de la información que se publica públicamente sobre nosotros no es necesariamente equivalente a la de una empresa de informes en los Estados Unidos. Esta falta de información sobre nosotros hace que sea más difícil tomar decisiones de inversión sobre nosotros.

Nuestra matriz, Millicom, ha sido un emisor privado extranjero en los Estados Unidos desde el 9 de enero de 2019, cuando sus acciones se cotizaron en la Bolsa de Valores de Nasdaq. Como tal, Millicom está sujeto a ciertos requisitos de información en virtud de la Ley del Mercado de Valores, la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 (la “Ley Sarbanes-Oxley”), los requisitos de cotización del Mercado de Valores de Nasdaq y otras normas y reglamentos de valores aplicables. La Ley de Reventa requiere que Millicom presente informes anuales y actuales con respecto al negocio, la condición financiera y los resultados de las operaciones. La Ley Sarbanes-Oxley requiere, entre otras cosas, que Millicom y sus subsidiarias, como Cable Onda, establezcan y mantengan controles y procedimientos internos efectivos para la información financiera. Hemos realizado y continuaremos realizando cambios en nuestros controles y procedimientos internos para la presentación de informes financieros y los sistemas contables a fin de cumplir con nuestras obligaciones de presentación de informes como una subsidiaria de un emisor privado extranjero de los Estados Unidos. Sin embargo, las medidas que tomamos pueden no ser suficientes para satisfacer estas obligaciones. Además, el cumplimiento de estas normas y regulaciones aumentará nuestros costos de cumplimiento legal y financiero y hará que algunas actividades consuman más tiempo y sean más costosas. Estas obligaciones adicionales podrían tener un impacto material adverso en nuestro negocio, condición financiera, resultados de operaciones y flujo de efectivo.

Podemos ser afectados adversamente por cambios regulatorios, legales y económicos relacionados con nuestra planta física.

Nuestros sistemas dependen de las instalaciones físicas, incluidos los equipos de transmisión y las millas de fibra y cable coaxial. Las partes significativas de esas instalaciones físicas ocupan los derechos de paso públicos y están sujetas a las ordenanzas locales y las regulaciones gubernamentales. Otras partes ocupan propiedad privada bajo servidumbres expresas o implícitas, y muchas millas del cable están conectadas a postes de servicios públicos regidos por acuerdos de conexión de postes. No se pueden dar garantías de que podremos mantener y usar nuestras instalaciones en sus ubicaciones actuales y a sus costos actuales. Los cambios en las regulaciones gubernamentales o los cambios en estas relaciones podrían tener un efecto adverso importante en nuestro negocio y en nuestros resultados de operaciones. Además, los cambios en los entornos normativos y legislativos pueden dar lugar a cambios en el panorama competitivo.

Cambios en los estándares contables podrían afectar adversamente nuestros resultados financieros.

El IASB, u otras autoridades reguladoras, introducen periódicamente modificaciones a las normas de contabilidad e información financiera o emiten nuevas normas de información y contabilidad financiera bajo las cuales preparamos nuestros estados financieros consolidados. Estos cambios pueden afectar materialmente la forma en que presentamos nuestra condición financiera y los resultados de las operaciones. A partir del 1 de enero de 2019, nosotros y Telefónica Panamá adoptamos la nueva norma de contabilidad NIIF 16, la cual afecta principalmente la contabilidad para los contratos de arrendamiento operativos, incorporándolos a nuestra declaración de posición financiera al 1 de enero de 2019 al valor presente de los pagos de arrendamiento restantes, descontados utilizando la tasa de endeudamiento incremental del arrendatario a partir del 1 de enero de 2019.

Nuestra aplicación inicial de la NIIF 16 resultó en el reconocimiento de activos fijos adicionales por US\$36.6 millones, pasivos a largo plazo de US\$31.2 millones y pasivos a corto plazo de US\$5.4 millones. Adoptamos la norma utilizando el enfoque retrospectivo modificado con el efecto acumulativo de la aplicación de la nueva norma reconocida en utilidades retenidas el 1 de enero de 2019. También aplicamos la NIIF 15 y NIIF 9 por primera vez el 1 de enero de 2018. Los cambios resultantes de la adopción de estas nuevas normas contables se describen en nuestros estados financieros incluidos en este prospecto informativo. La implementación de la NIIF 15 tuvo un impacto en nuestra rentabilidad operativa en 2018. La mayor parte del impacto estaba relacionada con el cambio en cómo reconocer los ingresos de instalación. Estos ingresos ahora se difieren a lo largo de la vida útil de un cliente, que promedia siete años. La aplicación de este estándar dio lugar a una reducción en los ingresos de \$3.5 millones para los seis meses finalizados el 30 de junio de 2019. No podemos asegurarle que estos o futuros cambios en el estándar contable no afectarán adversamente o materialmente nuestros resultados de operaciones.

La aplicación inicial de Telefónica Panamá de la NIIF 16 resultó en el reconocimiento de activos fijos adicionales de \$ 52.9 millones, pasivos a largo plazo de \$39.2 millones y pasivos a corto plazo de \$13.7 millones. Telefónica Panamá adoptó el estándar utilizando el enfoque retrospectivo modificado con el efecto acumulativo de aplicar el nuevo estándar reconocido en las ganancias acumuladas al 1 de enero de 2019. Telefónica Panamá aplicó la NIIF 15 y la NIIF 9 por primera vez el 1 de enero de 2018. La implementación de la NIIF 15 tuvo un impacto en su rentabilidad operativa de Telefónica Panamá en 2018. La mayor parte del impacto estaba relacionada al registro de los activos contractuales, los cuales bajo NIIF 15 llevan a una aceleración en el reconocimiento de los ingresos de la venta de equipos, y la activación y aplazamiento de costos incrementales relacionados con la obtención de contratos, que bajo la NIIF 15 representa un aplazamiento en el registro de los gastos de adquisición de clientes. Estos ingresos ahora se difieren durante la vida útil de un cliente, que promedia diecisiete meses. Para el período finalizado el 30 de junio de 2019, los ingresos de Telefónica Panamá aumentaron \$5.7 millones, en comparación con el período correspondiente del año anterior, principalmente debido a los efectos de la implementación de la NIIF 15 en 2018.

Cualquier deterioro de las relaciones laborales con nuestros empleados o el aumento de los costos laborales podría afectar de manera adversa nuestro desempeño comercial y financiero.

Nuestras operaciones son de trabajo intenso. Al 30 de junio de 2019, empleamos a aproximadamente 2,204 empleados. Tras la adquisición de Telefónica Panamá, a la fecha de este prospecto informativo, actualmente empleamos a 292 empleados directos adicionales y 441 empleados subcontratados para un total de 2,937 empleados. Cualquier aumento significativo en los costos laborales, el deterioro de las relaciones con los empleados, la desaceleración o las interrupciones del trabajo en cualquiera de nuestras ubicaciones, ya sea debido a las actividades de sindicato, la rotación de los empleados o de otra manera, podrían tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, condición financiera o resultados de operaciones. Una huelga, desaceleración del trabajo u otro malestar laboral podría, en algunos casos, perjudicar nuestra capacidad de suministrar nuestros productos a los clientes, lo que podría resultar en una reducción de las ventas netas.

Al 30 de junio de 2019, aproximadamente el 92.0% de nuestra fuerza laboral estaba cubierta por un acuerdo de negociación colectiva. Los aumentos salariales se revisan anualmente para los empleados cubiertos por los acuerdos de negociación colectiva. Cable Onda está legalmente obligada a negociar acuerdos de negociación

colectiva con su sindicato cada cuatro años. Nos preparamos con anticipación para estas negociaciones y llegamos a acuerdos con el sindicato sobre cómo se pueden actualizar o reemplazar los beneficios. No podemos predecir ni controlar el resultado de estas negociaciones, pero si no se llega a un acuerdo, se podrían producir paros laborales o huelgas laborales. Ver “Negocio de Cable Onda – Empleados”.

Estamos sujetos a riesgos relacionados con litigios y procedimientos administrativos que podrían afectar adversamente nuestro negocio y el desempeño financiero en caso de una decisión desfavorable.

La naturaleza de nuestro negocio nos expone a litigios relacionados con reclamos de responsabilidad por productos, asuntos laborales, de salud y seguridad, asuntos medioambientales, reglamentarios, fiscales y administrativos, investigaciones gubernamentales, reclamos por daños y disputas contractuales, entre otros. Estas acciones también podrían exponernos a publicidad adversa, que podría afectar negativamente nuestras marcas, reputación y preferencia del cliente por nuestros productos y, por lo tanto, nuestros resultados de operaciones. Si bien impugnamos estos asuntos enérgicamente y hacemos reclamos de seguros cuando corresponde, el litigio es inherentemente costoso e impredecible, lo que dificulta la estimación precisa del resultado entre otros asuntos. Además, el proceso de litigio requiere un tiempo considerable, lo que puede distraer a nuestra administración. Estamos involucrados, continuamente, y en el pasado hemos estado sujetos a procedimientos o investigaciones de litigios reales o potenciales. Si bien establecemos disposiciones de acuerdo con las NIIF, los montos que reservamos pueden variar significativamente de los montos que realmente pagamos debido a las incertidumbres inherentes al proceso de estimación. No podemos asegurarle que estos u otros procedimientos legales no afectarán materialmente nuestra capacidad para llevar a cabo nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones en caso de una decisión desfavorable.

Es posible que nuestras pólizas de seguro no cubran completamente los daños o que no podamos obtener un seguro contra ciertos riesgos.

Mantenemos pólizas de seguros destinadas a mitigar pérdidas debido a los riesgos habituales, como pólizas de todo riesgo (incendio), responsabilidad civil general, fidelidad, equipo electrónico, automóviles (daños a terceros y daño a la propiedad), salud colectiva y de vida. Es posible que nuestro nivel de seguro no sea suficiente para cubrir por completo todas las pérdidas que puedan surgir en el curso de nuestro negocio o es posible que el seguro que cubre nuestros diversos riesgos no continúe disponible en el futuro. Además, es posible que no podamos obtener un seguro en términos comparables en el futuro. Podemos ser afectados de manera adversa y material si incurrimos en pérdidas que no están totalmente cubiertas por nuestras pólizas de seguro.

Nuestro negocio depende de los derechos de propiedad intelectual y de no infringir los derechos de propiedad intelectual de otros.

Dependemos de derechos de autor y marcas comerciales nuestras, así como de licencias y otros acuerdos con nuestros proveedores y otras partes, para utilizar tecnologías, realizar nuestras operaciones y vender nuestros productos y servicios. Nuestros derechos de propiedad intelectual pueden ser cuestionados e invalidados por terceros y pueden no ser lo suficientemente fuertes como para proporcionar una ventaja competitiva comercial significativa. Los terceros han hecho en el pasado, y pueden hacer en el futuro, reclamos o iniciar litigios relacionados con patentes exclusivas, derechos de autor, marcas registradas y otros derechos de propiedad intelectual de tecnologías y estándares relacionados que sean relevantes para nosotros. Debido a la existencia de un gran número de patentes en el campo de las redes, el secreto de algunas patentes pendientes y la rápida tasa de emisión de nuevas patentes, creemos que no es posible determinar de antemano si un producto o cualquiera de sus componentes infringe o infringirá los derechos de patente de terceros. Los reclamos presentados y/o los litigios iniciados pueden incluir reclamos contra nosotros o nuestros fabricantes, proveedores o clientes, alegando infracción a sus derechos de propiedad con respecto a nuestros productos y/o servicios existentes o futuros o componentes de dichos productos y/o servicios.

Independientemente del mérito de estas reclamaciones, pueden llevar mucho tiempo, resultar en costosos litigios y desviaciones del personal técnico y de gestión, o solicitarnos que modifiquemos nuestro negocio, desarrollemos

una tecnología no infractora, que se nos impida el uso de cierta propiedad intelectual, uso de tecnología alternativa o entrar en acuerdos de licencia. No se puede garantizar que las licencias estarán disponibles en términos y condiciones aceptables, en caso de que existan, o que nuestra indemnización por parte de nuestros proveedores será adecuada para cubrir nuestros costos si se presentara una reclamación directamente contra nosotros o nuestros clientes. Además, debido a la posibilidad de que los juicios de alto nivel no sean necesariamente predecibles, no es inusual encontrar que incluso las reclamaciones discutibles sean resueltas por montos significativos. Si cualquier infracción u otra reclamación de propiedad intelectual presentada contra nosotros por un tercero tiene éxito, si estamos obligados a indemnizar a un cliente con respecto a una reclamación contra el cliente, o si no modificamos nuestro negocio, desarrollamos tecnología no infractora, usar tecnología alternativa o licenciar los derechos de propiedad en términos y condiciones comercialmente razonables, nuestro negocio, condición financiera y resultados de operación podrían verse afectados materialmente de manera adversa.

Incumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables, incluso en respecto a la corrupción, el lavado de dinero y otras actividades ilegales o impropias podrían tener un efecto adverso importante en nuestro negocio.

Estamos sujetos a una variedad de leyes y regulaciones nacionales e internacionales, que incluyen el antisoborno, leyes y regulaciones contra el lavado de dinero y contra la corrupción, y sanciones relacionadas con hacer negocios con algunas personas y países. Tales leyes y regulaciones varían según la jurisdicción y pueden no ser igualmente estrictas. Tenemos políticas y procedimientos diseñados específicamente para promover y lograr el cumplimiento por parte de nosotros y nuestros directores, funcionarios, empleados y agentes respectivos, contra el soborno, el blanqueo de dinero y las leyes anticorrupción.

Aunque hemos implementado políticas y procedimientos para prevenir prácticas inapropiadas o violaciones de la ley en todas las jurisdicciones relevantes, no se puede garantizar que estas políticas, procedimientos y prácticas completamente eliminen tales riesgos. Cualquier falla por parte de nuestros accionistas, empleados, funcionarios y filiales, clientes, proveedores o subcontratistas para cumplir con cualquiera de estos requisitos podrían tener un efecto adverso en nuestro negocio, reputación, resultado de operaciones o condición financiera.

Hemos identificado ciertos riesgos relacionados con dos restricciones del gobierno de los EE.UU. relacionadas con Huawei Technologies Co. Ltd. ("Huawei") que pueden afectar negativamente las ventas y los resultados de las operaciones de Telefónica Panamá y, como resultado, pueden afectar las ventas y los resultados de las operaciones de nuestro negocio combinado. En el corto plazo, la restricción de "salida" (es decir, Huawei no puede comprar materiales de EE.UU.) y, a largo plazo, si se mantiene, la restricción de "entrada" puede afectar más a Telefónica Panamá (es decir, no podría comprar desde Huawei más). La restricción de salida se implementó en agosto del 2019. La última restricción aún no está vigente, pero el requisito previo ha sido creado por la Orden Ejecutiva 13873. A la fecha de este prospecto informativo, no podemos predecir el alcance y la duración de las restricciones de exportación impuestas a Huawei y los efectos futuros correspondientes en nuestro negocio combinado. Sin embargo, el impacto puede ser significativo, ya que Huawei es el proveedor más competitivo en muchas compras. Como resultado, nuestro negocio combinado puede estar pagando más por ciertas inversiones porque se está prohibiendo al proveedor más competitivo y los proveedores restantes pueden aumentar los precios. Incluso si se eliminan tales restricciones, cualquier sanción financiera o la continuación de las restricciones a la exportación impuestas a Huawei podrían tener un impacto negativo continuo en nuestra condición financiera combinada y resultados de operaciones.

Ciertos factores de riesgo relacionados con la adquisición de Telefónica Panamá.

La integración de Cable Onda y Telefónica Panamá presentará desafíos que pueden reducir los beneficios potenciales de la transacción.

Es posible que enfrentemos desafíos para consolidar funciones e integrar nuestras organizaciones, procedimientos y operaciones de Telefónica Panamá de manera oportuna y eficiente. La integración de nuestros negocios puede ser compleja y lenta debido al tamaño y la complejidad de cada empresa. Los principales desafíos incluirán los siguientes, entre otros:

- integrar los negocios existentes de Cable Onda y Telefónica Panamá;
- preservar relaciones comerciales significativas;
- integrar sistemas de información y controles internos sobre informes contables y financieros;
- consolidar las funciones corporativas y administrativas;
- normas, controles, procedimientos y políticas conformes, culturas comerciales y estructuras de compensación entre Cable Onda y Telefónica Panamá; y
- retener a los empleados clave.

Nuestra gerencia tendrá que dedicar un esfuerzo sustancial a la integración de nuestros negocios durante el proceso de integración. Estos esfuerzos pueden desviar el enfoque y los recursos de la administración del negocio principal, las iniciativas corporativas o las oportunidades estratégicas. Si no podemos integrar nuestras organizaciones, procedimientos y operaciones de Telefónica Panamá de manera oportuna y eficiente, o en absoluto, los beneficios anticipados, la eficiencia operativa y el ahorro de costos de la transacción pueden no realizarse plenamente, o en absoluto, o pueden tomarse más tiempo para darse cuenta de lo esperado. La incapacidad de obtener el alcance total de los beneficios anticipados de la transacción, así como cualquier demora encontrada en el proceso de integración, también puede tener un efecto adverso sobre nuestros ingresos, nivel de gastos y resultados operativos después de la finalización de la adquisición.

Además, la adquisición de Telefónica Panamá puede exponernos a riesgos de obligaciones desconocidas o contingencias de Telefónica Panamá o sus activos incurridos antes de nuestra adquisición. La diligencia debida que realizamos para evaluar la condición legal y financiera de Telefónica Panamá, así como las garantías contractuales o indemnizaciones que recibimos de los vendedores, pueden ser insuficientes para protegernos o indemnizarnos por cualquier contingencia que pueda surgir. Cualquier pasivo contingente significativo que surja de la adquisición puede dañar o ser perjudicial para nuestros otros negocios y nuestro negocio, la situación financiera y los resultados de las operaciones podrían verse afectados negativamente.

Las operaciones de Telefónica Panamá dependen de acuerdos de interconexión, transmisión y líneas arrendadas.

Telefónica Panamá depende del acceso a redes que están controladas principalmente por operadores establecidos (muchos de los cuales son operadores de telecomunicaciones públicas actuales o anteriores de propiedad del gobierno u operadores de telefonía fija y / o inalámbrica competidores). Las operaciones de Telefónica Panamá también dependen de acuerdos de interconexión con otros proveedores, que brindan a los clientes acceso a otras redes desde su red. Los resultados de Telefónica Panamá se ven afectados por los ingresos y los costos de los acuerdos de interconexión. Es posible que Telefónica Panamá no pueda mantener la interconexión o los contratos de línea arrendada en términos apropiados para mantener o hacer crecer este negocio, lo que puede tener un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

Adicionalmente, al 30 de junio de 2019, la red inalámbrica de Telefónica Panamá incluía un total de 1,011 torres, 18.3% de ellas son propiedad de Telefónica Panamá, y el 81.7% son arrendadas por Telefónica Panamá a terceros. La habilidad de Telefónica Panamá para brindar servicios móviles a sus clientes depende en mantener el acceso a las torres de telefonía celular que brindan soporte a la red inalámbrica.

Sin embargo, mientras nosotros creemos que dichos terceros poseen las licencias requeridas y/o permisos de operación para las torres arrendadas, no tenemos control o supervisión sobre las licencias o permisos para estas torres.

Es posible que Telefónica Panamá no pueda mantener los acuerdos de interconexión o arrendamiento en los términos apropiados para mantener y hacer crecer el negocio, o los terceros de los que arrienda torres pueden no renovar o mantener las licencias o permisos requeridos, lo que puede traer un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultado de operaciones.

Muchos de los clientes de Telefónica Panamá reciben servicios prepagos y, por lo tanto, presentan un mayor riesgo de pérdida de clientes.

Los clientes prepagos, aquellos clientes que pagan el servicio por adelantado mediante la compra de tiempo aire inalámbrico, representaron aproximadamente el 87.5% de los suscriptores de Telefónica Panamá al 30 de junio de 2019. Los clientes prepagos no firman contratos de servicio a plazo fijo, lo que hace que esta base de clientes sea más susceptible a cambio de proveedores de servicios inalámbricos. La terminación de los servicios por parte de los suscriptores se denomina abandono. Además, muchos de los suscriptores de Telefónica Panamá son usuarios por primera vez de servicios de telecomunicaciones inalámbricas, que tienden a migrar entre proveedores de servicios con mayor frecuencia que los usuarios establecidos. En la medida en que los competidores ofrezcan incentivos a los suscriptores para que cambien de proveedor de servicios inalámbricos, mediante el subsidio o la entrega de teléfonos u otras promociones, el riesgo de abandono aumentará.

Los altos niveles de penetración de los servicios de telefonía móvil en nuestro mercado podrían inhibir el crecimiento futuro.

El nivel de penetración del servicio de telefonía móvil en Panamá es casi del 100.0%. Aunque hay oportunidades para un mayor crecimiento, las altas tasas de penetración en nuestro mercado podrían conducir a una desaceleración en el crecimiento. Una falla en atraer nuevos clientes y aumentar el ARPU de los clientes existentes a través del desarrollo exitoso de productos y servicios innovadores de valor agregado y la implementación de tecnología de punta podrían tener un efecto adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

La industria de la telefonía móvil se caracteriza por un rápido cambio tecnológico, que podría volver obsoletos nuestros productos, tecnología y servicios.

La industria de las telecomunicaciones inalámbricas se ha caracterizado, y creemos que lo seguirá siendo, por un cambio tecnológico significativo, que incluye el rápido desarrollo e introducción de nuevas tecnologías, productos y servicios, como las tecnologías de datos de alta velocidad (Servicio Universal de Telecomunicaciones Móviles ("UMTS"), acceso a paquetes de alta velocidad ("HSPA"), 4G/LTE y 5G), servicios de redes sociales, transmisión de audio, transmisión de video, juegos móviles, servicios de publicidad, videoconferencia y otras aplicaciones, protocolo de voz sobre Internet ("VoIP"), servicios basados en la ubicación que utilizan satélites de posicionamiento global ("GPS"), tecnología de mapeo y una amplia gama de servicios financieros móviles y servicios de "Internet de las cosas".

Además, la infraestructura de telecomunicaciones, incluidos los elementos centrales, la infraestructura de transmisión troncal y las tecnologías auxiliares, como las plataformas para proporcionar servicios de valor agregado, se vuelven obsoletas en nuestra industria en rápida evolución y deben ser reemplazadas. Las redes de Telefónica Panamá se basan en la familia de estándares 3PP, y tenemos un Sistema Global para Comunicaciones Móviles, o redes "GSM", UMTS / HSPA y LTE. El estándar GSM fue la tecnología más apropiada para iniciar la migración móvil en nuestro mercado porque tenía la mayor disponibilidad de teléfonos con una fuerte funcionalidad y tiene costos de reparación y mantenimiento relativamente bajos. Sin embargo, en los últimos años, ha habido una migración significativa de clientes a UMTS / HSPA y LTE asociada con el aumento en el uso de datos. A medida que se desarrollan e implementan nuevas tecnologías distintas a GSM y HSPA, como los sistemas de cuarta generación, que incluyen Wireless Fiber to the x ("WTTx") y LTE, es posible que sea necesario reemplazar o actualizar el equipo o que una red telefónica inalámbrica necesite ser reconstruido en su totalidad o en parte, a un

costo considerable para nosotros, para seguir siendo competitivos. Las redes fijas alámbricas e inalámbricas utilizadas para proporcionar servicios de Internet de banda ancha y televisión por cable deben adaptarse para adaptarse a las tecnologías actualizadas, como los servicios de reproducción cuádruple, para satisfacer las demandas de los clientes, y la mayor demanda de servicios multimedia intensivos en ancho de banda nos ha requerido para actualizar nuestros sistemas iniciales GSM / GPRS / EDGE a tecnologías de tercera y cuarta generación que brindan mayor ancho de banda y velocidad. Dichas actualizaciones han requerido, y continuarán requiriendo, gastos de capital significativos. No podemos asegurarle que los desarrollos tecnológicos, previstos e imprevistos, no harán que nuestros servicios sean impopulares con los clientes o que nuestra tecnología y servicios sean obsoletos. En la medida en que nuestros equipos o sistemas se vuelvan obsoletos, es posible que se nos solicite reconocer un cargo por deterioro de dichos activos, así como un aumento en los costos, lo que puede tener un efecto material adverso en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

Las preocupaciones actuales sobre los riesgos de salud reales o percibidos relacionados con las emisiones electromagnéticas y de radiofrecuencia, así como la publicidad acompañante o el posible litigio resultante, pueden tener un efecto negativo en nuestra situación financiera o en los resultados de nuestras operaciones.

Los medios y otros informes han sugerido que las emisiones electromagnéticas y de radiofrecuencia de los teléfonos móviles y las estaciones base pueden causar problemas de salud, incluido el cáncer. También existe cierta preocupación de que estas emisiones puedan interferir con la operación de ciertos equipos electrónicos, incluidos los sistemas de frenos y dirección de automóviles. Los riesgos reales o percibidos relacionados con los dispositivos de comunicaciones móviles y las estaciones base, o los informes de prensa sobre estos riesgos, podrían afectarnos negativamente, incluso al reducir nuestra tasa de crecimiento de suscriptores, la base de suscriptores o el uso promedio por suscriptor. Los riesgos reales o percibidos de los teléfonos móviles o estaciones base podrían dificultar la búsqueda de sitios atractivos para estaciones base móviles o torres celulares y reducir nuestras tasas de crecimiento, base de clientes y uso promedio por cliente.

Si se demuestra un vínculo entre emisiones electromagnéticas o de radiofrecuencia y problemas de salud adversos, las autoridades gubernamentales pueden aumentar la regulación de teléfonos móviles y estaciones base como resultado de estos problemas de salud. Los operadores de telefonía móvil y los fabricantes de teléfonos, incluido nosotros, podrían ser responsables de la totalidad o parte de los costos o daños asociados con estas preocupaciones. Cualquiera de estos desarrollos podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, condiciones financieras y resultados de operaciones.

Ciertos factores relacionados con Panamá

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

Nuestra condición financiera y resultados de operaciones, y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones en virtud de los Bonos, dependen sustancialmente de las condiciones económicas que prevalecen de vez en cuando en Panamá. La economía panameña es pequeña y, aunque razonablemente diversificada, depende en gran medida del sector de servicios, incluidas las empresas vinculadas a las operaciones del Canal, una gran zona de libre comercio y un centro bancario internacional. El crecimiento real del PIB de Panamá fue de 5.5%, 5.3% y 4.9% en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Si el crecimiento de la economía panameña se desacelera o disminuye, dichos desarrollos pueden afectar adversamente nuestro negocio. Debido al tamaño pequeño y al enfoque limitado de la economía panameña, los desarrollos adversos en Panamá, incluso los desarrollos que afectan una actividad única podrían tener un efecto más pronunciado de lo que sería si los desarrollos ocurrieran en el contexto de una economía más amplia y diversificada.

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

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

- tasas de interés en los Estados Unidos y otros mercados financieros fuera de Panamá;
- cambios en las políticas económicas o fiscales;
- la imposición de barreras comerciales;
- la capacidad del Canal 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 Latinoamérica;
- riesgos derivados de la concentración de ingresos entre los principales sectores industriales;
- el impacto de las hostilidades o los disturbios políticos en otros países que pueden afectar el comercio internacional, los precios de los productos básicos y la economía global; y
- las decisiones de las instituciones financieras internacionales con respecto a los términos de los acuerdos financieros puestos a disposición de las empresas en Panamá.

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

La economía de Panamá sigue siendo vulnerable a las conmociones externas, incluida las que podrían ser causadas por futuras dificultades económicas importantes de los principales socios comerciales regionales o por efectos más generales de "contagio", que podrían tener un efecto adverso en el crecimiento económico de Panamá.

Una disminución significativa en el crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Panamá podría afectar adversamente 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 los inversionistas internacionales no favorecen a toda una región o clase de inversión, Panamá podría verse adversamente afectada por políticas negativas, evolución económica o financiera en otros países de mercados emergentes. Por ejemplo, el crecimiento económico de Panamá se desaceleró en el año fiscal 2009, con un crecimiento del PIB del 1.2% para 2009 comparado con el crecimiento del PIB del 9.8% para 2008, debido en parte al impacto de la crisis económica mundial que comenzó a mediados de 2007 en la economía panameña. Esto se debió principalmente a que Estados Unidos, el principal socio comercial de Panamá y la principal fuente de clientes del Canal, experimentó un período de lento crecimiento económico, acompañado de recesiones en Europa y una reducción del crecimiento económico en China.

Si bien el crecimiento del PIB fue del 5,5%, 5,3% y 4,9% en 2018, 2017 y 2016, respectivamente, no se puede garantizar que una crisis económica o eventos similares 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 garantizar que estos eventos no afectarán de manera adversa a la economía de Panamá. Cualquier efecto adverso en la economía panameña podría afectar adversamente nuestro negocio, nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de pago según los Bonos y el valor de mercado de los Bonos.

Nuestra capacidad para realizar los pagos requeridos en los Bonos puede verse afectada negativamente por el sistema monetario panameño.

Poco después de su independencia de Colombia en 1904, Panamá ha utilizado el dólar estadounidense como moneda de curso legal y moneda única de papel, utilizando el Balboa, la moneda nacional de Panamá, solo como moneda y como unidad de cuenta con un tipo de cambio establecido en paridad con el Dólar estadounidense. La inflación en Panamá fue de 0.8%, 0.9% y 0.7% en 2018, 2017 y 2016, respectivamente. Si bien la ausencia de una moneda nacional impresa y la ausencia general de financiamiento presupuestario interno a través del sistema bancario (excepto de 1987 a 1989) reducen el riesgo de una inflación acelerada, imponen restricciones a la política fiscal y monetaria, en particular para responder a los choques externos, que otros países que pueden financiar sus déficits aumentando o contratando la oferta monetaria no se enfrentan. Dada la dependencia del dólar estadounidense, no se puede garantizar que la apreciación o la depreciación del dólar estadounidense frente a otras monedas o la existencia de niveles de inflación más altos y sostenidos en la economía de los Estados Unidos (y el efecto resultante en el valor del dólar estadounidense) o los aumentos o disminuciones en las tasas de interés en general en los Estados Unidos no afectarán negativamente a la economía panameña. Además, actualmente no existen controles de cambio u otras restricciones impuestas por la ley panameña a los pagos en dólares estadounidenses por nosotros, y el capital se mueve libremente dentro y fuera del país, sin riesgo de la moneda local.

Cualquier impuesto adicional que resulte de cambios en las regulaciones tributarias o la interpretación de los mismos en Panamá podría afectar adversamente nuestro negocio.

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

Nuestro negocio y los resultados de las operaciones pueden verse afectados por cambios en las regulaciones de telecomunicaciones de Panamá.

Los servicios de telecomunicaciones que ofrecemos están sujetos a una amplia regulación en virtud de la Ley 31 de 1996, según la regula el Decreto Ejecutivo 73 de 1996. Nuestros servicios de radio y televisión están sujetos a una amplia regulación en virtud de la Ley 24 de 1999, según la regula el Decreto Ejecutivo 189 de 1999. Nuestros servicios de telecomunicaciones, radio y televisión también deben cumplir con las diversas reglamentaciones promulgadas por nuestro regulador principal, ASEP. Cualquier cambio en dicha regulación podría resultar en un aumento de los costos o podría afectar nuestra capacidad para vender o comercializar ciertos servicios a nuestros clientes. Por ejemplo, en [2017] ASEP adoptó la Resolución AN-11370-Telco, que estableció nuevas directrices y estándares de calidad claros relacionados con la prestación de servicios de Internet que se aplicarán a todos los proveedores de servicios públicos de Internet en Panamá (incluidos nosotros). En el caso de que no cumplamos con estos estándares, podríamos enfrentar sanciones por parte de ASEP y estar obligados a acreditar a nuestros clientes una cantidad prorrateada equivalente a ciertos períodos de interrupción. Nosotros debemos obtener y mantener ciertas licencias que requieren el cumplimiento continuo de ciertas obligaciones y que pueden estar sujetas a cancelación por el incumplimiento de las normas de telecomunicaciones u otras razones.

La Ley 36, de 5 de junio de 2018, “regula las concentraciones económicas del mercado de las telecomunicaciones móviles” y establece pautas específicas relacionadas con la reversión del espectro otorgado a las entidades que dejan de existir como resultado de una concentración económica. El objetivo de esta ley es garantizar el cumplimiento del principio de igualdad de trato en la distribución equitativa y justa de los recursos escasos (es decir, el espectro radioeléctrico). Esta ley fue recientemente implementada mediante la Resolución AN-13200-Telco del 20 de mayo de 2019, de la ASEP y podría afectar negativamente nuestra competitividad si decidimos adquirir otro operador móvil o uno de nuestros competidores decide aprovechar las condiciones más flexibles para obtener espectros adicionales.

Los diferentes principios de divulgación en Panamá y en los Estados Unidos pueden proporcionarle menos o diferente información acerca de nosotros de lo que usted espera.

Los requisitos de divulgación para el mercado 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 publican regularmente las empresas que cotizan en bolsa en los Estados Unidos y en otros mercados mundiales importantes. En consecuencia, la información sobre nosotros 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 en otras jurisdicciones. No estamos sujetos a los requisitos de informes periódicos de la Ley de Reventa y, por lo tanto, no estamos obligados a cumplir con los requisitos de divulgación de información que impone. Como resultado, es posible que no revelemos información consistente con los requisitos de la Ley de Reventa, que puede tener un efecto limitante en el acceso de los inversionistas a la información relativa a nuestros resultados de operaciones y condición financiera.

La capacidad de los inversionistas para hacer cumplir las responsabilidades civiles según las leyes de valores de los EE. UU. puede ser limitada.

Estamos organizados bajo las leyes de Panamá. Sustancialmente todos nuestros activos y los activos de nuestros dignatarios y directores están ubicados en Panamá o fuera de los Estados Unidos. Como consecuencia, es posible que los inversionistas en nuestros valores no puedan hacer cumplir las sentencias de los tribunales de los Estados Unidos contra nosotros que se basan 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 los Estados Unidos. Debido a que prácticamente todos nuestros activos se encuentran fuera de los Estados Unidos, cualquier sentencia obtenida en los Estados Unidos contra nosotros puede no ser totalmente cobrable en los Estados Unidos. Existe incertidumbre en cuanto a la exigibilidad contra nosotros en Panamá, ya sea en acciones originales o en acciones para hacer cumplir las sentencias de los tribunales de los EE. UU., de responsabilidades basadas únicamente en las leyes federales de valores de EE. UU.

Nuestra capacidad para realizar los pagos requeridos en los Bonos puede verse afectada negativamente por políticas gubernamentales y futuros cambios políticos en Panamá.

El gobierno panameño ha ejercido, y continúa ejerciendo, una influencia significativa sobre la economía panameña. El gobierno panameño ha tenido un impacto significativo en la economía a través de diversas iniciativas gubernamentales y estatutarias, incluida la aplicación de un código laboral rígido, una política reguladora y supervisión e impuestos. En consecuencia, las acciones del gobierno panameño con respecto a la economía podrían tener efectos adversos significativos en las entidades del sector privado en general y en nosotros en particular. No es posible determinar qué efecto podrían tener dichos planes o acciones o la implementación de los mismos en la economía panameña o en nuestra condición financiera o resultados de operaciones. Además, no podemos asegurarle que el gobierno panameño no interferirá ni intervendrá en ciertos sectores de la economía, incluido el sector de las telecomunicaciones. Cualquier interferencia o intervención podría tener un efecto adverso importante en nuestro negocio y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones en virtud de los Bonos.

Una elección general se llevó a cabo en Panamá el 5 de mayo de 2019 en la que Laurentino Cortizo fue elegido presidente de Panamá. El nuevo gobierno asumió el cargo el 1 de julio de 2019. No tenemos control sobre las políticas gubernamentales y no podemos predecir cómo los cambios en las políticas o la intervención gubernamental afectarán a la economía panameña o, directa e indirectamente, a nuestro negocio, resultados de operaciones y condición financiera.

Los recursos disponibles para los titulares de los Bonos pueden estar limitados en caso de bancarrota bajo la ley panameña.

Si buscamos la protección de las disposiciones de quiebra o insolvencia en virtud de la legislación panameña, o si uno de nuestros acreedores inicia un proceso de reorganización o ejecución hipotecaria en nuestra contra, es

probable que nuestra capacidad de realizar pagos con respecto a los Bonos se vea significativamente afectada. Además, no podemos predecir durante cuánto tiempo se podrían retrasar los pagos de los Bonos, luego del inicio de un caso de quiebra o liquidación en nuestra contra.

Además, las leyes de bancarrota, insolvencia, administrativas y otras leyes de Panamá pueden ser sustancialmente diferentes o estar en conflicto entre sí, incluso en las áreas de derechos de acreedores, prioridad de entidades gubernamentales y terceros y la capacidad de los acreedores de las partes relacionadas para obtener préstamos de declaración de quiebra, pagos de intereses y la duración de los procedimientos. Las leyes de Panamá pueden no ser tan favorables para sus intereses como las leyes de las jurisdicciones con las que está familiarizado. La aplicación de estas leyes, o cualquier conflicto entre ellas, podría cuestionar qué y cómo debería aplicarse la ley panameña. Tales problemas pueden afectar su capacidad para hacer valer sus derechos en virtud de los Bonos en Panamá o limitar cualquier cantidad que pueda recibir.

El marco de la Ley 12 de 2016 (según sea modificada de tiempo en tiempo, la "Ley de Quiebra panameña") recientemente promulgada contempla los procedimientos de reorganización y liquidación.

Con respecto a los procedimientos de reorganización, de conformidad con la Ley de Quiebra de Panamá, al momento de presentar la petición para iniciar dichos procedimientos, el deudor no puede transferir, transmitir o disponer de activos, ni celebrar acuerdos de liquidación u otros acuerdos o renovaciones con respecto a sus obligaciones pendientes, o litigios en curso. Cualquier acto realizado en violación de tales limitaciones será nulo e inválido y la parte o partes infractoras serán responsables conjuntamente por los daños que resulten de ello.

La capacidad de los tenedores de Bonos para hacer valer sus derechos en virtud de los Bonos puede ser limitada si nos sometemos a cualquiera de los procedimientos de insolvencia establecidos en la Ley de Quiebra Panameña, que establecen los eventos bajo los cuales una petición de reorganización o liquidación de una empresa puede presentarse ante un tribunal de circuito. Si una petición para la reorganización del Emisor se presenta ante un tribunal, tal presentación restringiría al Emisor de participar en lo siguiente (excepto si los mismos son parte de su curso ordinario de negocios o si el tribunal lo permite expresamente ante una petición de los deudores): (i) constituir o hacer cumplir cualquier garantía sobre los activos del Emisor; (ii) efectuar compensaciones, pagos, liquidaciones, exenciones, confirmaciones, terminaciones unilaterales o acuerdos de terminación mutua de procesos judiciales en curso; (iii) realizar conciliaciones, acuerdos o transacciones de cualquiera de sus obligaciones; y (iv) realizar cualquier transferencia de sus activos o negocios. Además, si tras una petición de este tipo, un tribunal ordenara la reorganización del Emisor, se le otorgarían ciertas protecciones financieras contempladas en la Ley de Quiebra Panameña, que pueden incluir: (i) una prohibición para iniciar cualquier procedimiento de ejecución contra el Emisor (ejecutable mediante auto inapelable); (ii) prohibición de pronta terminación de cualquier contrato en el que el Emisor pueda ser parte en base a la ocurrencia de un evento de insolvencia (ejecutable mediante auto inapelable); (iii) la suspensión del pago de intereses con respecto a todas las obligaciones pagaderas por el Emisor, que puede incluir los Bonos, hasta el momento en que la asamblea general de acreedores apruebe el acuerdo de reorganización; y (iv) prohibición de iniciar un procedimiento de liquidación contra el Emisor; entre otros.

Además, tras la emisión por el tribunal de quiebras de la resolución que ordena formalmente el inicio de los procedimientos de reorganización, se activa la protección por quiebra (protección financiera concursal). De conformidad con dicha protección, entre otros, los acreedores no pueden presentar ninguna acción contra nosotros o ejecutar una hipoteca sobre nuestros activos. Todos los contratos celebrados por el deudor seguirán siendo válidos durante el período en que la protección por bancarrota permanezca en vigor y se suspenda el pago de intereses sobre obligaciones de deuda no garantizadas.

Tras la emisión de la decisión judicial que declara el inicio de los procedimientos de liquidación, el deudor deja de tener el derecho de administrar sus activos, ya que tal derecho y poder se confiere a un liquidador designado que representa los intereses de la masa de los acreedores. Al mismo tiempo, dicha decisión suspende todos los derechos de los acreedores a ejecutar hipotecas de manera individual sobre los deudores, a excepción de los acreedores garantizados que pueden continuar con acciones que buscan la ejecución de sus garantías. Además, el interés dejará de acumularse en los créditos no garantizados y los acreedores garantizados solo podrán imponer el pago de los

intereses devengados hasta el valor de su garantía. Desde el momento de la declaración de liquidación y, salvo en el caso de préstamos garantizados con prenda o hipoteca, los intereses dejarían de acumularse contra el Emisor. Los acreedores garantizados podrían continuar sus acciones de cumplimiento con respecto a los activos gravados con hipoteca, anticresis o prendas. Sin embargo, los acreedores garantizados no podrían exigir los intereses actuales de sus créditos en exceso de los ingresos de la venta de los bienes gravados.

En el caso de una orden judicial que indique la liquidación, lo siguiente se aplicaría al Emisor y sus activos:

A partir de la efectividad de la orden de liquidación: (a) el Emisor se vería privado de sus poderes para administrar o disponer de sus activos (distintos de los activos que, según la ley, no están sujetos a embargo o secuestro) y, a partir de ese momento, tales poderes pasarán a los acreedores, representados por el liquidador designado por el tribunal; (b) todas las obligaciones del Emisor se vencerían y serían pagaderas y no se acumularán más intereses sobre dichas obligaciones; y (c) se suspendería el plazo de prescripción aplicable a los pasivos pagaderos por el Emisor.

- Algunos contratos en curso (contratos de tracto sucesivo), como los contratos de arrendamiento, podrían ser resueltos sujeto a la entrega previa de cualquier aviso legal o acordado.
- Cualquier pago o contrato celebrado por el Emisor después de la emisión de la orden de liquidación sería nulo e inválido y cualquier pago al Emisor tendría que hacerse directamente al liquidador.
- Los siguientes actos podrían ser anulables en beneficio del patrimonio de liquidación: (a) Cualquier acción o acuerdo del Emisor que carece de consideración (título gratuito) y aquellos acuerdos que son ejecutados con un exceso de consideración (título oneroso); (b) La constitución de una prenda, hipoteca, o cualquier otra acción contraída para asegurar obligaciones previamente contratadas o para otorgar una preferencia sobre otras obligaciones; (c) Pago (ya sea con efectivo, cesión, transferencia) de deudas que no se consideren vencidos o el pago de deudas ya vencidas; y (d) Modificaciones a los documentos constitutivos (pacto social) o los estatutos del Emisor.
- Cualquier acción o acuerdo del Emisor que carezca de consideración (título gratuito) a favor de un accionista, administrador, director, gerente, dignatario, representante legal, liquidador o apoderado, podría ser anulable si se ejecuta dentro del período de cuatro años contados a partir de la fecha de insolvencia establecido por el tribunal en la orden de liquidación.
- Cualquier acción o acuerdo donde exista una simulación de fraude o una tergiversación por parte de las partes; y cualquier disposición de activos con o sin consideración si se hace con la intención de sustraer el activo o su valor del alcance de los acreedores, se podría declarar nulo y sin efecto por el tribunal con independencia de su fecha de ejecución.

No obstante, de conformidad con el artículo 51 de la Ley 31 de 1996, que regula las licencias de comunicación celular y servicios de telecomunicaciones, proveedores de servicios que requieren licencias Tipo A (como Telefónica Panamá) pueden ser sujetos a la intervención temporal de la ASEP, cuando el gobierno panameño considere que la intervención sea de interés público o necesaria para garantizar la prestación continua de cualquier servicio público. Tal intervención, continuaría hasta que cualquier falla o petición relacionada con el mismo se resuelva. Además, en el caso en que la ASEP tome control o intervenga en las operaciones de un concesionario, observamos que la Ley de Quiebra de Panamá contiene disposiciones específicas que exigen que cualquier procedimiento de insolvencia o liquidación sea suspendido si (i) no hubiese empezado o (ii) si estuviese en curso. Como tal, no podemos asegurar que cualquier bancarrota o insolvencia de Telefónica no esté sujeta a retrasos prolongados como resultado de la intervención de la ASEP. Además, el artículo 4 del Decreto Ejecutivo 143 del 29 de septiembre de 2016, que reorganiza y regula la ASEP, establece que ningún tercero podría tomar el control de la administración de concesionarios o licenciatarios del servicio público ni presentar una medida de precaución contra sus activos (incluida la radio y la televisión y telecomunicaciones), excepto contra activos particulares de las

empresas que garantizan contractualmente las obligaciones de sus propietarios. Ver "Industria de telecomunicaciones de Panamá — Regulación— Regulación de radio y televisión".

Ciertos factores de riesgo relacionados con nuestro grupo accionista controlador

Millicom, nuestro accionista controlador indirecto, tiene una influencia significativa en nuestro negocio y dependemos de Millicom para las funciones operativas claves.

Somos una subsidiaria indirecta de propiedad mayoritaria de Millicom. Como resultado, Millicom puede ejercer control sobre nuestras decisiones para realizar cualquier transacción corporativa o reestructuración de capital y tiene la capacidad de aprobar o prevenir cualquier transacción que requiera la aprobación de nuestros accionistas, independientemente de los intereses de los tenedores de los Bonos. Los intereses de Millicom y las acciones que puede emprender como nuestro accionista mayoritario pueden diferir o afectar negativamente sus intereses como tenedores de los Bonos. Millicom puede tener interés en realizar adquisiciones, desinversiones, financiaciones, incluyendo arreglos de reserva de efectivo u otras transacciones que, a su juicio, podrían aumentar su inversión de capital, incluso aunque dichas transacciones puedan implicar riesgos o ser adversos para los tenedores de los Bonos. Millicom puede ser capaz de influir fuertemente o controlar eficazmente nuestras decisiones, siempre que posean una parte significativa de nuestro patrimonio, incluso si dicha cantidad es inferior al 51.0%.

Somos parte de una serie de acuerdos con filiales, y si no podemos continuar con dichos acuerdos en todo o en los mismos términos, nuestro negocio podría verse adversamente afectado.

Millicom, y otros afiliados de Millicom, nos proporcionan financiamiento y un mayor poder de negociación con nuestros proveedores, así como ciertos servicios técnicos y de gestión, como estrategias comerciales, servicios de marketing y publicidad, y servicios de asesoría relacionados con la construcción, instalación, operación, administración y mantenimiento de nuestras redes.

Adicional, Telefónica Panamá ha celebrado ciertos acuerdos de transición de servicios para proveer servicios incluyendo servicios de interconexión. Ver "Ciertas Relaciones y Transacciones con Partes Relacionadas". Aunque esperamos que dichos servicios sean reemplazados por servicios proveídos por Millicom o sus afiliadas, no podemos asegurarle que dichos servicios serán reemplazados en términos igualmente favorables a Telefónica Panamá.

Si Millicom o alguna de sus afiliadas no pueden continuar suministrando los servicios en el debido tiempo y en el nivel que satisfaga nuestras necesidades, quizás no podremos reemplazar dichos servicios en los mismos términos o en su totalidad y nuestras operaciones podrán ser interrumpidas y nuestro negocio, condición financiera y resultados de operación podrán tener un efecto adverso.

Ciertos riesgos relacionados con los Bonos

Los convenios restrictivos en el Contrato de Emisión podrían restringir adversamente nuestra flexibilidad financiera y operativa y sujetarnos a otros riesgos.

El Contrato de Emisión y los acuerdos que rigen ciertas de nuestras deudas pendientes y la deuda de nuestra matriz contienen varios convenios que limitan nuestra flexibilidad en la operación de nuestro negocio. Por ejemplo, estos acuerdos, sujeto a excepciones, restringen nuestra capacidad y la capacidad de algunas de nuestras subsidiarias para entre otras cosas:

- incurrir en endeudamiento adicional y garantía de endeudamiento;
- pagar dividendos o hacer otras distribuciones;
- crear ciertos gravámenes;

- hacer ciertas disposiciones de activos;
- realizar ciertos préstamos o inversiones;
- emitir ciertas garantías;
- realizar transacciones con afiliados; y
- fusionar, consolidar o vender, arrendar o transferir todos o sustancialmente todos nuestros activos.

Si no cumplimos con estos pactos, estaríamos en incumplimiento bajo el Contrato de Emisión, y el capital y los intereses devengados de nuestra deuda pendiente pueden vencer y pagarse. No podemos asegurarle que las restricciones operativas y financieras y los convenios del Contrato de Emisión no afectarán de manera adversa nuestra capacidad para financiar nuestras operaciones futuras o necesidades de capital, o participar en otras actividades comerciales que puedan ser de nuestro interés, o reaccionar ante acontecimientos adversos del mercado.

Es posible que no tengamos la capacidad de recaudar los fondos necesarios para financiar la oferta de compra de Cambio de Control requerida por el Contrato de Emisión.

Si nos sometemos a un Evento de Incumplimiento por Cambio de Control (como se define en el Contrato), es posible que tengamos que refinanciar grandes cantidades de nuestra deuda, incluidos los Bonos. Bajo el Contrato, si se produce un Evento de Incumplimiento por Cambio de Control, se nos exigirá que ofrezcamos la reventa de los Bonos por un precio equivalente al 101% del monto principal de los Bonos, más cualquier interés acumulado y no pagado. Es posible que no tengamos fondos suficientes disponibles para realizar las reventas requeridas de los Bonos en un Evento de Incumplimiento por Cambio de Control. Si no compramos los Bonos en esas circunstancias, estaremos en mora en virtud del Compromiso, que a su vez puede desencadenar provisiones por incumplimiento en cualquier otra deuda futura que podamos tener pendientes en ese momento.

Los cambios en las leyes fiscales podrían llevarnos a redimir los Bonos.

Podemos canjear los Bonos antes de su vencimiento si un cambio en las leyes panameñas u otras leyes tributarias hace que seamos responsables de compensar a los titulares de Bonos por ciertas retenciones y otros impuestos. Véase “Descripción de los Bonos—Impuestos de Redención.” No puede haber ninguna garantía de que, durante la vida de los Bonos, no habrá un cambio en ninguna tasa de retención de impuestos aplicable. Cualquier cambio de este tipo nos puede dar la posibilidad de redimir los Bonos antes de su vencimiento a un precio de reembolso igual a (i) 100% del monto de capital de los Bonos, (ii) intereses devengados y no pagados sobre el monto de capital de los Bonos, pero sin incluir, la fecha de redención, más (iii) montos adicionales, si los hubiera, pagaderos en relación con los Bonos. Véase “Descripción de los Bonos—Impuestos de Redención”.

No podemos asegurarle que las calificaciones crediticias de los Bonos no serán reducidas, suspendidas ni retiradas por las agencias de calificación.

Las calificaciones crediticias de los Bonos pueden cambiar después de su emisión. Dichas calificaciones tienen un alcance limitado y no abordan todos los riesgos importantes relacionados con una inversión en Bonos, sino que reflejan solo las opiniones de las agencias de calificación en el momento en que se emiten las calificaciones. Se puede obtener una explicación de la importancia de dichas calificaciones en las agencias de calificación. No podemos asegurarle que dichas calificaciones crediticias permanecerán en vigencia durante un período de tiempo determinado o que dichas agencias calificadoras no las rebajarán, suspenderán ni retirarán por completo, si, a juicio de dichas agencias, las circunstancias lo justifican. Cualquier rebaja, suspensión o retiro de dichas calificaciones puede tener un efecto adverso en el precio de mercado y la comerciabilidad de los Bonos. Los acontecimientos negativos en nuestro negocio, los resultados de operaciones y la condición financiera u otros factores podrían hacer que las agencias de calificación reduzcan las calificaciones crediticias, o el panorama de las calificaciones, de nuestra deuda a corto y largo plazo y, en consecuencia, afecten nuestra capacidad de obtener nuevos fondos o refinanciar nuestros préstamos actuales y aumentar nuestros costos de emisión de nuevos instrumentos de deuda. Cualquiera de estos factores podría afectarnos adversamente.

Las calificaciones crediticias pueden no reflejar todos los riesgos, no son recomendaciones para comprar o mantener valores y pueden estar sujetas a revisión, suspensión o retiro en cualquier momento.

Las calificaciones crediticias obtenidas de una o más agencias de calificación crediticia pueden no reflejar el impacto potencial de todos los riesgos relacionados con la estructura, el mercado, los factores adicionales analizados anteriormente y otros factores que pueden afectar el valor de los Bonos. Una calificación crediticia no es una recomendación para comprar, vender o mantener valores y puede ser revisada o retirada por la agencia de calificación en cualquier momento.

Es posible que no se desarrolle un mercado de negociación activo para los Bonos, lo que puede dificultar su capacidad para liquidar su inversión.

No podemos asegurarle la liquidez de ningún mercado que pueda desarrollarse para los Bonos, la capacidad de los titulares de los Bonos para venderlos o el precio al que los titulares de los Bonos puedan venderlos. La liquidez para cualquier mercado de los Bonos dependerá del número de titulares de los Bonos, las tasas de interés vigentes, el mercado de valores similares y otros factores, incluidas las condiciones económicas generales y nuestra propia condición financiera, rendimiento y perspectivas, así como recomendaciones por los analistas de valores. Históricamente, el mercado de deuda sin grado de inversión, como los Bonos, ha estado sujeto a interrupciones que han causado una volatilidad sustancial en los precios. No podemos asegurarle que, si se desarrollara un mercado para los Bonos, dicho mercado no estaría sujeto a interrupciones similares. Los Compradores Iniciales nos informaron que tienen la intención de hacer un mercado para los Bonos una vez que se complete la oferta. Sin embargo, los Compradores Iniciales no están obligados a hacerlo y pueden interrumpir su actividad de creación de mercado en cualquier momento sin previo aviso. Además, dicha actividad de creación de mercado estará sujeta a las limitaciones impuestas por la Ley de Valores y otras leyes y regulaciones aplicables. Como resultado, no podemos asegurarle que se desarrollará un mercado de negociación activo para los Bonos o, si se desarrolla, que se mantendrá. Si un mercado de negociación activo no se desarrolla o no se puede mantener, esto podría tener un efecto adverso sobre la liquidez y el precio de negociación de los Bonos. Las fluctuaciones del mercado, así como las condiciones económicas, han afectado negativamente el precio de mercado de muchos valores. No podemos asegurarle que estas condiciones no afectarán negativamente el precio de mercado de los Bonos. Si se desarrolla un mercado para los Bonos, tampoco podemos asegurarle que podrá vender sus Bonos, si se emiten, en un momento determinado o que los precios que reciba cuando venda serán favorables.

Aunque se solicitará que los Bonos se incluyan en la Cotización Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se admitan a cotización en el mercado del Euro MTF, no podemos asegurarle que los Bonos pasarán a ser o se mantendrán en la Cotización. Aunque no se garantiza la liquidez de los Bonos como resultado de la admisión a cotización en el Euro MTF, la falta de aprobación para su cotización o la exclusión de los Bonos de la Cotización Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo puede tener un efecto material en la capacidad de un titular para revender los Bonos en el mercado secundario.]

Es posible que los titulares de los Bonos no puedan determinar cuándo se ha producido un Evento de Incumplimiento por Cambio de Control que da lugar a su derecho a que se vuelvan a comprar los Bonos después de que se haya producido un Evento de Incumplimiento por Cambio de Control luego de la venta de "menos de la totalidad" de nuestros activos.

Una de las circunstancias en las que puede ocurrir un Cambio de Control que nos obligue a reventar los Bonos es por la venta o disposición de "todos o sustancialmente todos" nuestros activos. No existe una definición precisa establecida de la frase "menos de la totalidad" según la ley aplicable y la interpretación de esa frase probablemente dependerá de hechos y circunstancias particulares. En concordancia, la capacidad de un titular de Bonos para determinar cuándo un Evento de Incumplimiento por Cambio de Control da lugar a su derecho a la recompra de los Bonos después de que ocurra un Evento de Incumplimiento por Cambio de Control luego de una venta de menos de la totalidad de nuestros activos puede ser incierta.

Los Bonos pueden no ser transferibles libremente.

Los Bonos no han sido y no serán registrados bajo la Ley de Valores, ninguna ley de valores del estado de los Estados Unidos u otras leyes de valores de jurisdicción (excepto las de Panamá) o con la SEC o las autoridades regulatorias en cualquier jurisdicción que no sea Panamá. No puede ofrecer los Bonos en los Estados Unidos, excepto en virtud de una exención o una transacción no sujeta a los requisitos de registro de la Ley de Valores, las leyes de valores estatales aplicables y de acuerdo con las leyes de valores aplicables de cualquier otra jurisdicción, o de conformidad con una declaración de registro efectiva. Dicha exención incluye ofertas y ventas que se realizan fuera de los Estados Unidos de conformidad con la Regulación S de la Ley de Valores, de conformidad con las leyes de valores aplicables de cualquier otra jurisdicción y las ventas a "compradores institucionales calificados", según se define en la Norma 144A de la Ley de Valores. Debido a estas restricciones de transferencia, es posible que deba asumir el riesgo de su inversión por un período de tiempo indefinido.

Nuestras obligaciones en virtud de los Bonos serán menores a nuestras obligaciones de deuda garantizada, así como a otras preferencias legales y, efectivamente, menores a las obligaciones de deuda de nuestras subsidiarias.

Los Bonos constituirán nuestras obligaciones senior no garantizadas. Los Bonos tendrán el mismo derecho de pago con todos nuestros otros endeudamientos no garantizados principales existentes y futuros. Aunque los Bonos proporcionarán a los titulares de los Bonos un reclamo directo, pero no garantizado, sobre nuestros activos y propiedad, el pago de los Bonos estará subordinado a cualquiera de nuestras deudas garantizadas en la medida de los activos y bienes que garanticen dicha deuda, ya que así como a otras preferencias legales, incluidas las reclamaciones posteriores a la petición, reclamaciones de salarios, salarios, seguridad social, impuestos y honorarios y gastos judiciales, entre otros. Al 30 de junio de 2019, teníamos un endeudamiento total consolidado de \$342.2 millones, ninguno de los cuales estaba garantizado por un colateral. El pago de los Bonos también estará subordinado estructuralmente al pago de nuestra deuda garantizada y no garantizada y otras obligaciones de nuestras subsidiarias. Los montos anteriores excluyen la deuda de Telefónica Panamá, que fue de US\$80.1 millones al 30 de junio de 2019 y \$91.6 millones al 31 de diciembre de 2018. De modo indicativo, luego de dar efecto a la Adquisición de Telefónica Panamá, la oferta y venta de los Bonos, y la aplicación de las ganancias netas de este prospecto tal como se describe en "Uso de los Ingresos", al 30 de junio de 2019, hubiésemos tenido un endeudamiento consolidado total de US\$783.9 millones y nuestras subsidiarias hubiesen tenido un endeudamiento total de \$ millones. Tras nuestra liquidación o reorganización, cualquier derecho de los titulares de los Bonos a participar en nuestros activos, incluido el capital social de nuestras subsidiarias, estará sujeto a los reclamos anteriores de nuestros acreedores garantizados, así como a otras preferencias legales, incluido los reclamos de competencia, reclamos de sueldos, salarios, seguridad social, impuestos y honorarios y gastos judiciales, y cualquier derecho de participación en los activos de nuestras subsidiarias estarán sujetos a los reclamos anteriores de los acreedores de nuestras subsidiarias. El Contrato de Emisión incluye un pacto que limita nuestra capacidad y la capacidad de nuestras subsidiarias para crear o sufrir la existencia de gravámenes, aunque esta limitación está sujeta a excepciones significativas. En tal escenario, la ejecución de los Bonos puede verse comprometida y los titulares de los Bonos pueden perder parte o la totalidad de su inversión.

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

Los Bonos contendrán disposiciones con respecto a la votación de enmiendas, modificaciones y renunciaciones que comúnmente se conocen como "cláusulas de acción colectiva". Según estas disposiciones, ciertos términos clave de pago de los Bonos pueden modificarse con el consentimiento del 90.0% de los titulares de Bonos, incluyendo, entre otros, el monto y el momento de los pagos a los titulares de Bonos y la prima pagadera al momento de la redención de los Bonos. Véase "Descripción de los Bonos—Modificaciones y Dispensas." Como resultado, el 90.0% de los titulares de los Bonos podrían obligar a todos los titulares de los Bonos con respecto a las enmiendas de los términos de pago.

Podemos redimir los Bonos y es posible que no pueda reinvertir los ingresos con la misma tasa de rendimiento o una tasa de retorno más alta y/o la liquidez de los Bonos puede verse afectada negativamente.

Los Bonos se pueden redimir a nuestra opción, tal como se establece en este prospecto informativo. Ver "Descripción de los Bonos - Redención Opcional." Podemos optar por redimir los Bonos en momentos en que las tasas de interés prevalecientes puedan ser relativamente bajas. En consecuencia, es posible que no pueda reinvertir los ingresos de reembolso en un valor comparable con una tasa de interés efectiva tan alta como la de los Bonos. La liquidez de los Bonos también puede verse afectada negativamente.

Se nos permite, bajo los términos de los Bonos, incurrir en deuda ilimitada entre empresas y préstamos de accionistas que están subordinados a los Bonos. Sin embargo, existe una incertidumbre significativa según la ley panameña con respecto a la exigibilidad de esas disposiciones de subordinación en un escenario de quiebra o insolvencia. Si las disposiciones de subordinación no se aplican de acuerdo con la ley panameña, cualquier pago adeudado en virtud de cualquier deuda subordinada se clasificaría *pari passu* con los Bonos.

El Contrato de Emisión contendrá disposiciones que nos permitirán incurrir en deuda subordinada en ciertos casos, incluidos los Préstamos Subordinados Intergrupales y los Préstamos de Accionistas (cada uno como se define en la "Descripción de los Bonos"), que en ciertos casos no se limita a limitaciones o umbrales específicos del dólar y, en consecuencia, se puede incurrir en una cantidad ilimitada. Sin embargo, aunque los Bonos tendrán el mismo derecho de pago con todos nuestros otros endeudamientos no garantizados senior existentes y futuros, y por lo tanto rango superior en el derecho de pago con nuestro endeudamiento subordinado, existe una incertidumbre significativa con respecto a la exigibilidad de las disposiciones que subordinan contractualmente los pagos en virtud de obligaciones de deuda de acuerdo con la legislación panameña, en particular en el contexto de reorganización, liquidación o procedimientos similares.

Si las disposiciones de subordinación no fueran ejecutables, cualquier pago adeudado en virtud de cualquiera de esas obligaciones subordinadas se pagaría a la misma fecha con los pagos adeudados en los Bonos. En tales circunstancias, es posible que no queden suficientes fondos o activos para pagar los intereses de los Bonos y que el capital de los Bonos no pueda reembolsarse en su totalidad. En tal escenario, la ejecución de los Bonos puede verse comprometida y los titulares de los Bonos pueden perder parte o la totalidad de su inversión.