

II. FACTORES DE RIESGO

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

A. De la Oferta

Riesgo de Existencia de Acreencias que Tengan Preferencia o Prelación en el Cobro sobre la Emisión

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto, aquellas Series Garantizadas que se emitan de tiempo en tiempo según lo establecido en este Prospecto, y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.

Riesgo por Ausencia de un Fondo de Amortización

El pago del capital e intereses de la totalidad del Programa Rotativo no estará garantizado por un fondo de amortización, sino que se efectuará con los activos líquidos del Emisor y del Fiador en el respectivo Día de Pago de Intereses y en la respectiva Fecha de Vencimiento de cada Serie, o con fondos derivados de un nuevo financiamiento. No existirá un Fondo de Amortización al menos que se indique lo contrario mediante el Suplemento Informativo aplicable a alguna de las Series.

Riesgo de Pago de Intereses y Capital de la totalidad de los Bonos Corporativos

La principal fuente de ingresos del Emisor, al momento de la Emisión, proviene de la generación y venta de energía eléctrica. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de la capacidad del Emisor para generar ingresos. Una baja en los ingresos o flujos de caja del Emisor, pudiera consecuentemente afectar la capacidad de pago, y por tanto pudiera afectar el desempeño del Emisor y el repago de los Bonos.

Riesgo por Ausencia de Garantías para las Series Garantizadas de la Emisión y no constitución de garantías dentro del plazo indicado.

Los Bonos a la fecha de autorización del registro y de este Prospecto Informativo, de manera temporal y hasta tanto no se emita una Serie Garantizada y se constituyan las garantías correspondientes a dichas Series Garantizadas, no cuentan con garantía real para el pago de capital e intereses.

El Emisor podrá emitir Series Garantizadas y series sin garantías. En aquellos casos en que el Emisor decida realizar una emisión de una Serie Garantizada, el Emisor aportará los documentos de las garantías e indicará en dicho suplemento al Prospecto Informativo el plazo que tendrá para constituir dichas garantías de conformidad con lo que se detalla en la Sección III.G del presente Prospecto Informativo. De no llegarse a suscribir un contrato de agente de colateral, constituir un fideicomiso de garantía y a aportar los bienes y derechos que constituirían el patrimonio fideicomitado, o formalizar de cualquier otra forma las garantías pactadas, las Series Garantizadas (de haberlas) no contarán con garantías que garanticen el pago de sus intereses y capital.

Riesgo por ausencia de cláusulas de vencimiento anticipado de toda la emisión ante eventos de incumplimiento de pago de otras deudas del Emisor

El incumplimiento de pago de cualquier otra deuda contraída por el Emisor que no corresponda a los Bonos no es una causal de incumplimiento de los términos y condiciones de los Bonos a la fecha de este Prospecto. El Emisor podría incumplir obligaciones de pago de otras deudas sin que esto ocasione que se declare un Evento de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos.

Riesgo de Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que tenga el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este Prospecto, aquellas prelaciones que tengan las Series Garantizadas en caso de que el Emisor decida emitir alguna y por las leyes aplicables en casos de insolvencia. El pago de capital e intereses y demás pagos previstos en las Series Garantizadas estarán garantizados por aquellas garantías que a su discreción determine el Emisor las cuales serán informadas mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, la Emisión no tendrá prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio, salvo que el Emisor lo especifique en alguna de las Series Garantizadas.

Riesgo Relacionado al Valor de la Garantía

A la fecha de este Prospecto el Emisor no ha determinado cuáles bienes serán utilizados para garantizar las Series Garantizadas, en caso de haberlas. Los bienes que se otorguen para garantizar las Series Garantizadas podrían sufrir una disminución en su valor de mercado.

Por lo anterior, su valor de venta en caso de ejecución podría ser inferior al monto de las obligaciones de pago relacionadas con la respectiva Serie Garantizada.

Riesgo de Insuficiencia de Garantía para Cubrir Obligaciones Dimanantes de las Series Garantizadas

En caso de una ejecución de las garantías de alguna Serie Garantizada, el efectivo recibido producto de dicha ejecución será utilizado para la cancelación de las obligaciones dimanantes de la respectiva Serie Garantizada, las cuales tienen prelación sobre los intereses y capital de las Series que no tienen garantía, tal como se describe en la Sección III.G de este Prospecto Informativo, por tanto el efectivo remanente podría ser insuficiente para el pago de las obligaciones dimanantes de dichas las Series Garantizadas.

Riesgo por Valorización de los Bienes dados en Garantía

Existe el riesgo de que el valor de liquidación de los bienes que se den en garantía de alguna de las Series Garantizadas, una vez se otorguen garantías para respaldar aquellas Series Garantizadas, difieran del valor determinado por la empresa de avalúos y que, en determinado momento, el valor de la garantía sea menor al monto de las obligaciones relacionadas a las respectivas Series Garantizadas de la Emisión.

Riesgo por Eventos de Incumplimiento

La presente emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Vencimiento Anticipado tal como se describen en detalle en la Sección III.A.18 de este Prospecto Informativo, entre ellos:

1. El Emisor no pagase cualquiera suma de intereses o capital que hubiese vencido y fuese exigible con relación a los Bonos. El Emisor podrá subsanar dicho incumplimiento dentro de los quince (15) días calendario siguientes desde la fecha en que se debía realizar el pago.
2. El Emisor manifestara de cualquiera forma escrita su incapacidad para pagar los Bonos, caiga en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, en quiebra o sujeto a concurso de sus acreedores.
3. El Emisor incumpla cualquiera de las Representaciones y Garantías; Obligaciones de Hacer o No Hacer; las Condiciones Financieras, en caso de haberlas o con cualquiera de las condiciones contenidas en los Documentos de la Emisión.
4. El Emisor haga falsas representaciones y garantías y el Emisor no subsanase dicha situación dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha en que el Agente de Pago notificó la existencia de la falsedad.

En el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido la presente Emisión, tal como se describe en la Sección III.A.18 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

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

Riesgo por Redención Anticipada

El Emisor tiene la opción de redimir anticipadamente los Bonos, tal como se describe en la Sección III.A.13 de este Prospecto Informativo. Esto implica que frente a condiciones de baja en las tasas de interés del mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna, por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior. Además, en caso de que los Bonos, por razón de las condiciones prevalecientes en el mercado, se llegaran a transar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiera ejercer la opción de redención.

Riesgo de Modificación de los Términos y Condiciones de los Valores

Los Términos y Condiciones de los Bonos del Programa, podrán ser modificados o dispensados por iniciativa del Emisor con el consentimiento de aquellos Tenedores Registrados que representen la mayoría del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos emitidos y en circulación en un momento determinado (la "Mayoría de los Tenedores Registrados").

Adicionalmente, se deberán aplicar las normas adoptadas por la Superintendencia del Mercado de Valores en el Acuerdo No. 4-2003 del 11 de abril de 2003, el cual regula el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de modificaciones a términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, así como cualquier otra disposición que ésta determine.

Riesgo de Tasa de Interés

El Emisor está sujeto al riesgo de tasa de interés en las fuentes de financiamiento y en las emisiones bursátiles, debido a que la tasa de interés de las mismas puede ser fija y/o variable, lo cual puede ser un factor de riesgo ante posibles fluctuaciones en los mercados internacionales.

Riesgo por Incumplimiento de las Obligaciones de Hacer y No Hacer

El incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones de Hacer o de las Obligaciones de No Hacer descritas en la Sección III.A.16 de este Prospecto Informativo y de obligaciones adicionales que se incluyan en cada una de las Series o de los demás documentos y acuerdos que amparan las Series conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

Riesgo por Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos a la fecha de este Prospecto no contienen acuerdos y restricciones financieras. El Emisor podrá incluir condiciones, acuerdos y/o restricciones financieras en cada una de las Series que emita, si así lo determina. En caso de que aplique alguna condición financiera el Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la BVP mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta. En caso de aplicar condiciones o restricciones financieras, estas podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Riesgo por Responsabilidad Limitada

El artículo 39 de la Ley 32 de 1927 sobre Sociedades Anónimas de la República de Panamá establece que los accionistas sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que aducen a cuenta de

sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.

Riesgo de Pago de Dividendos

Esta emisión de Bonos no restringe el pago de dividendos siempre y cuando el Emisor esté en cumplimiento con todos los términos y condiciones de esta emisión. El pago de dividendos conlleva a una reducción en el patrimonio del Emisor que puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento y adicionalmente limitado los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones establecida bajo esta emisión. A discreción del Emisor, el Emisor podría restringir el pago de dividendos en algunas de las series.

Riesgo de Intereses Moratorios

El Emisor podrá determinar en cada Serie si aplicarán Intereses Moratorios en caso del no pago del capital, intereses, prima de redención, o cualquier otro pago en la fecha que corresponda conforme a los Bonos. En caso que el Emisor determine que aplican Intereses Moratorios, el Emisor pagará al Tenedor Registrado de dichos Bonos, además de la tasa de interés correspondiente, intereses moratorios sobre las sumas que hubiere dejado de pagar a una tasa de dos por ciento (2%) anual, desde la fecha en que dicha suma de capital, interés, u otra, sea exigible y pagadera hasta la fecha en que dicha suma de capital, interés, u otra, sea efectivamente pagada en su totalidad. Los intereses moratorios que no hayan sido pagados, serán sumados a la cantidad vencida al final de cada período de interés que aplique para que, a su vez, devenguen intereses moratorios pero continuarán siendo exigibles a requerimiento de cualquier Tenedor.

Riesgo de Información Financiera

La calificación de riesgo, emitida por Pacific Credit Rating (PCR), se confeccionó en base a información financiera disponible al momento de realizar el análisis, la cual corresponde a los estados financieros interinos al 30 de junio de 2020. No obstante, el análisis financiero contenido en el presente Prospecto Informativo se realizó en base a los estados financieros auditados al 31 de diciembre 2019, 2018, 2017, y estados financiero interinos al 30 de septiembre de 2020.

Riesgo de Garantía de la Serie A

La Serie A no cuenta con garantía real que garantice el pago de sus obligaciones incluyendo el pago de capital e intereses de dicha Serie.

Riesgo del Fiador solidario

El Fiador solidario mantiene una cuenta por pagar por US\$21,014,390 y de no ser cancelada, una vez se constituya la fianza, el Fiador podría no tener la capacidad de asumir el riesgo de crédito del Emisor en caso de que el mismo adquiriera una condición de incumplimiento con los Tenedores de los Bonos.

B. Del Emisor

Riesgo General del Emisor

La principal fuente de ingresos del Emisor, al momento de la Emisión, proviene de la generación y venta de energía eléctrica. Por lo tanto, el pago de los intereses y el capital de esta Emisión depende de la capacidad del Emisor para generar ingresos.

Riesgo por Ausencia de implementación de políticas de gobierno corporativo

La Junta Directiva del Emisor ha tomado en consideración y adoptado parcialmente, según se apliquen al giro del negocio, las recomendaciones sobre buen gobierno corporativo contenidas en el Acuerdo No. 12-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Riesgo por Razones Financieras:

Apalancamiento Financiero, ROA y ROE

De colocarse los Bonos por el total de Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000), el apalancamiento financiero del Emisor (calculado en términos de total de pasivos entre total de patrimonio) al 30 de septiembre del 2020 aumentaría de 0.29 veces a 1.28 veces. La rentabilidad del Emisor sobre sus activos durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROA) fue de 7.7% y la rentabilidad del Emisor sobre su patrimonio durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROE) fue de 10.2%. El índice de liquidez (activos circulantes entre pasivos circulantes) del Emisor al 31 de diciembre del 2019 fue de 10.1 veces.

Riesgo por y Efecto Ocasionado por la Naturaleza

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

Riesgo Fiscal

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

Riesgo de Reducción Patrimonial

Una reducción patrimonial del Emisor como resultado de utilidades retenidas negativas puede tener un efecto adverso en la condición financiera del Emisor deteriorando sus indicadores de apalancamiento.

Riesgo de Mercado

Factores como las fluctuaciones de la tasa de interés del mercado, que haga menos atractiva la inversión en los títulos de esta Emisión y/o un desmejoramiento en la condición financiera general del Emisor o el entorno local, pueden dar lugar a variaciones en el precio de mercado de los títulos emitidos bajo esta Emisión. Considerando lo anterior, por ejemplo, ante un incremento en las tasas de interés de mercado, el valor de mercado de los títulos emitidos y en circulación pudiera disminuir a una suma menor a aquella que los tenedores hayan pagado por la compra de los mismos.

Riesgo Operacional

El Emisor está sujeto a errores provocados por el factor humano de sus colaboradores y/o fallos en sus procesos internos, los cuales pudiesen conllevar un deterioro del desempeño financiero del Emisor.

Riesgo de Crédito Operativo

En caso de que ocurra algún evento en el entorno económico, social o político del país, que impactara adversamente al sistema bancario y/o a los Suscriptores, pudiera afectar la ejecución y desembolso de esta Emisión.

Riesgo de Competencia

El Emisor asume riesgo de competencia al momento de participar en licitaciones públicas de venta de energía, cuando son convocadas por las autoridades competentes.

Riesgo de Ingresos

El Emisor ha ejecutado contratos de compra y venta de energía variable y potencia con Elektra Noreste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. y Empresa de Distribución Chiriquí, S.A. Si el Proyecto llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar suficiente energía en el mercado ocasional o a través de contratos de reserva, para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro relacionadas con dichos contratos, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que el Emisor no pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales en momentos que el Centro Nacional de Despacho (“CND”) declare medidas de racionamiento en el sistema, podría ser sujeto a multas por varias veces el precio de la energía no despachada. Periódicamente, el Emisor vende parte de la energía que genera en el mercado ocasional. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de precio prevaleciente en el mercado ocasional en ese momento. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de factores tales como condiciones climatológicas, demanda de energía, precios de combustibles fósiles, entrada de nuevos participantes en el mercado, e interrupción de generación por mantenimiento. La reducción del precio de la energía en el mercado ocasional podría afectar adversamente los ingresos del Emisor.

Riesgo de Renovación de Contratos de Venta de Energía y Potencia

Los contratos de venta de energía y potencia del Emisor con las distribuidoras eléctricas vencen escalonadamente y no son renovados automáticamente por ser producto de una licitación pública.

Riesgo por Ley de Agua

El Ministerio de Ambiente (“MiAmbiente”) podría cambiar los caudales ecológicos y el uso de agua aplicable a las centrales hidroeléctricas. Un aumento en el caudal ecológico dictado por Mi Ambiente (caudal obligatorio que debe dejar pasar toda central hidroeléctrica) o en el uso del agua, priorizando otras actividades por delante de la generación de energía podría tener un impacto negativo en las actividades del Emisor.

Riesgo por Daños a la Línea de Transmisión

Cualquier daño al Sistema Interconectado Nacional (el “SIN”) o en la línea de conexión que une el Emisor al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. En el caso de una falla en la línea de conexión que une al Emisor al SIN, provocaría compras de energía al mercado ocasional o contratos de reserva para honrar los PPAs, y en el caso de racionamiento declarado por el CND, podría conllevar el pago de multas de varias veces el precio del déficit. El SIN es propiedad de la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (“ETESA”), la empresa de transmisión propiedad del Estado panameño. En caso de que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, ETESA está obligada a indemnizar al Emisor por el costo extra en la compra de energía para honrar los PPAs del Emisor. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado panameño en ese momento. En adición, actualmente existe una restricción en la capacidad de transmisión del SIN, para transportar la energía que se genera o que está disponible para ser generada en el sector oeste del país. El orden de despacho es determinado por el CND a partir del menor costo marginal. Usualmente, las hidroeléctricas de pasada están dentro del primer orden de despacho, por su bajo costo marginal. Sin embargo, la actual restricción que existe en la capacidad de la línea de transmisión puede ocasionar que el CND ordene la generación desplazada, es decir, que el CND modifique el orden de despacho desplazando la generación de hidroeléctricas de pasada como el Proyecto. Bajo esta circunstancia puede darse que, a pesar de tener la capacidad para generar energía, el Emisor no pueda generar suficiente energía para cumplir con sus compromisos contractuales, por ser desplazado en el orden de despacho por el CND.

Los Efectos Económicos Mundiales del Brote del Coronavirus Podrían Afectar Adversamente la Economía de Panamá

El brote de la enfermedad del Coronavirus 2019 (“COVID-19”) está teniendo actualmente un impacto adverso indeterminado en la economía mundial. Según ha sido reportado, el Coronavirus se detectó por primera vez en

Wuhan, Provincia de Hubei, China, y se comunicó por primera vez a la oficina de la Organización Mundial de la Salud (OMS) en China, el 31 de diciembre de 2019. El 30 de enero de 2020, la OMS declaró que COVID-19 era una emergencia de salud pública de interés internacional y el 11 de marzo de 2020 declaró el brote como una pandemia. COVID-19 ha empezado a causar numerosos efectos mundiales en la actividad comercial en general. En Panamá, tras el descubrimiento del primer caso de COVID-19 en el país, el Gobierno implementó varias medidas de protección, entre ellas la declaración del estado de emergencia nacional, decretando el toque de queda nacional, la suspensión de los vuelos internacionales de pasajeros y la ampliación de la amnistía fiscal. En este momento, dada la incertidumbre del efecto duradero de COVID-19, no se puede determinar el impacto financiero en la economía de Panamá. A mediano y largo plazo, si se prolonga la propagación del COVID-19, esto podría impactar adversamente a las distintas economías y los mercados financieros de Panamá y de muchos otros países, lo que daría lugar a una recesión económica que podría, entre otros efectos, reducir los flujos de comercio internacional, incluyendo los envíos través del Canal de Panamá y el tráfico aéreo a través del Aeropuerto de Tocumen. La ocurrencia de estos eventos podría tener un efecto adverso en la economía de Panamá y por consiguiente, indirectamente, en la capacidad financiera de diversas empresas del país, incluyendo las aplicables a la industria donde el Emisor opera.

Factores de Riesgo de Partes Relacionadas

El Emisor usará fondos de la Emisión para saldar una cuenta de la sociedad Electrogenadora del Istmo, S.A., quien es una parte relacionada, por un monto de B/21,014,390.00 que esta mantiene con Marvista, S.A. por dicho importe.

C. Del Entorno

Riesgo País

Las operaciones del Emisor y de sus clientes están ubicadas en Panamá. En consecuencia, la condición financiera y resultados operativos del Emisor, incluyendo su capacidad de pago dependen en gran medida de las condiciones políticas y económicas de Panamá y del impacto que cambios en dichas condiciones puedan tener en los individuos, empresas y entidades gubernamentales que conforman el mercado panameño.

Riesgo Político

La condición financiera del Emisor puede verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias y otras políticas del gobierno panameño, el cual ha ejercido y continúa ejerciendo influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado, tales como la implementación de un código laboral rígido, subsidios de electricidad relacionados al aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas reglamentarias, tributación y controles de precios. Por ende, ciertos cambios en estas políticas pudiesen tener un impacto negativo en el negocio del Emisor, aunque resulta difícil anticipar dichos cambios y la magnitud del impacto.

Riesgo de Ley de Valores

De conformidad con el artículo 335 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, tal como éste ha sido reformado (la "Ley de Valores"), los intereses que se paguen o que se acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá que sean colocados en oferta pública a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, estarán exentos del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, en la Ley No. 18 de 2006 ("Ley 18") se introdujeron algunas regulaciones sobre el tratamiento fiscal de las ganancias de capital generadas por la enajenación de valores. La Ley 18 reitera la excepción contenida en la Ley de Valores que establece que las ganancias de capital generadas en la enajenación de valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores, siempre que la enajenación del valor se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, estarán exentas del impuesto sobre la renta. Sin embargo, una enajenación de valores que no se efectúe a través de una bolsa o mercado de valores organizado, no gozará de dicha exención. No hay certeza de que las reformas y regulaciones fiscales adoptadas mediante la Ley 18 alcancen sus objetivos ni que el gobierno panameño adopte medidas fiscales adicionales en el futuro que afecten las exenciones fiscales referidas para captar recursos. Adicionalmente, no hay certeza de que el tratamiento fiscal actual que reciben los intereses devengados de los Bonos y las ganancias de capital generadas de enajenaciones de los Bonos, según se describe en este Prospecto Informativo, no sufrirá cambios en el futuro.

Riesgo por Tratamiento Fiscal

El Emisor no mantiene ningún control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá, por lo que el Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales (ver Sección IX de este Prospecto Informativo).

Riesgo por Políticas Macroeconómicas

Las políticas del sector público sirven como herramientas de intervención del Estado en la economía del país y pueden ser clasificadas de la siguiente manera: a) Política fiscal: Conjunto de medidas e instrumentos que utiliza el Estado para recaudar los ingresos necesarios para el funcionamiento del sector público. Cambios en la política fiscal pueden afectar la carga fiscal del Emisor, reduciendo así su rentabilidad y capacidad de servir la deuda financiera. b) Política monetaria: Son las medidas que puede tomar el Estado para buscar una estabilidad en el valor de la moneda, mediante la intervención en la cantidad de dinero en circulación. Panamá cuenta con una economía dolarizada por ende el riesgo de la política monetaria es dependiente de la política monetaria de los Estados Unidos de América. c) Políticas de rentas: El Estado tiene la capacidad de determinar los salarios mínimos, lo que pudiese generar inflación y afectar los precios del conjunto de la economía.

Riesgo Cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: a) Se usa el dólar como circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias; b) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; c) Hay gran cantidad de banco internacionales; d) No hay banco central

Riesgo de Inflación

Existe riesgo de un aumento generalizado y continuo en los precios de bienes, servicios y factores productivos que pudiesen generar una caída en el poder adquisitivo del dinero. Esto puede ocasionar consecuencias adversas en las inversiones a largo plazo debido a la inseguridad en el valor real de los flujos futuros y/o consecuencias favorables para los deudores debido a la disminución del valor real de las cuotas de los préstamos.

Riesgo por Regulación

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco regulatorio de Panamá que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

Riesgo Jurisdiccional

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en materia jurisdiccional que perjudique las actividades comerciales que realiza el Emisor o los arrendatarios.

D. De la Industria

Riesgo por Naturaleza y Competencia del Negocio

El Emisor es una sociedad constituida con el propósito de desarrollar y operar el proyecto hidroeléctrico Mendre I, el cual genera energía eléctrica comercializada a terceros a través del Mercado Ocasional y/o Mercado de Contratos. El negocio del Emisor depende de la demanda por energía eléctrica en la República de Panamá, el cual de verse afectada pudiera incidir en la generación de ingresos, sin embargo al constituir la misma un servicio público de uso general la demanda por la misma ha sido históricamente estable o incluso creciente (a medida que aumentan los requerimientos de consumo en el país, por ejemplo, por crecimiento poblacional o por demanda industrial o comercial). A la vez, la competencia entre los agentes en el sector de generación eléctrica es generalmente limitada y confinada principalmente a los actos de licitación donde se efectúa la venta de energía a las distribuidoras eléctricas..

Riesgo de Modificación de Regulación o Legislación

Como empresa generadora de electricidad, el Emisor está sujeto a la regulación del Estado Panameño a través de la Autoridad Nacional de los Servicios Públicos (la “ASEP”). Consecuentemente, los resultados de operación del Emisor estarán regidos por las leyes y regulaciones aplicables a las empresas generadoras de electricidad, específicamente la Ley No. 6 de 1997 y sus modificaciones (la “Ley de Electricidad”) y los reglamentos, acuerdos y resoluciones relacionados, y de la interpretación de dichas leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones por la ASEP. Cualquier cambio en las leyes, regulaciones, reglamentos, acuerdos y resoluciones existentes podría causar costos adicionales, posiblemente significativos, al Emisor. Adicionalmente, las regulaciones, reglamentos y resoluciones existentes de la ASEP podrían ser modificados o reinterpretados, y/o nuevas leyes y regulaciones podrían ser adoptadas o resultar aplicables. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y resoluciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor

Riesgo por Volatilidad

Debido a la naturaleza de la industria donde opera el Emisor, el riesgo de la volatilidad no es significativo debido a que la generación de electricidad representa un servicio de necesidad básica para el público.

III. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. Detalles de la Oferta

La Asamblea de Accionistas del Emisor según consta en el Acta de Asamblea de Accionistas de 30 de noviembre de 2020, autorizó la emisión, oferta pública y registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores y su listado ante la BVP del Programa Rotativo de Bonos del Emisor de hasta US\$35,000,000 en una o varias Series.

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

En caso de colocarse la totalidad de la Emisión, por US\$35,000,000.00, la relación entre los pasivos totales y el patrimonio del Emisor, que al 30 de septiembre de 2020 es de 0.29 veces, aumentaría a 1.41 veces.

Los Bonos serán ofrecidos por Caldera Energy Corp. a título de Emisor.

La oferta pública de los Bonos no está dirigida a algún tipo en particular de inversionistas. Ni los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor, ni otros terceros tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente emisión. No se prohíbe la compra de los Bonos a los accionistas, directores, dignatarios, trabajadores y ejecutivos del Emisor. No se ha establecido límite en cuanto al monto de la inversión en los Bonos. Tampoco existe limitación en cuanto al número de personas que puedan invertir en los Bonos. No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores que se ofrezcan, tales como número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, y/o derechos preferentes, entre otros.

Las obligaciones de pago derivadas de los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América (US\$).

Los Bonos serán registrados en la SMV, listados en la BVP y estarán sujetos a los siguientes términos y condiciones:

1. Clase y Denominación, Expedición, Fecha y Registro de los Bonos

El saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación en ningún momento podrá exceder la suma de Treinta y Cinco Millones de Dólares (US\$35,000,000). De colocarse la totalidad del monto de esta oferta, este representaría 1.28 veces el patrimonio del Emisor al 30 de septiembre de 2020.