

II. FACTORES DE RIESGO

Entre los principales factores de riesgo que en un momento dado 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 a 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 y por las leyes aplicables en caso de declaratoria de toma de control administrativo, reorganización o liquidación forzosa.

Riesgo por Ausencia Temporal de Garantías para el Pago de los Bonos

A la fecha de autorización del presente Prospecto Informativo y a la Fecha de Liquidación, los Bonos no cuentan con garantía. No obstante, los Bonos serán garantizados por un Fideicomiso de Garantía que contendrá (i) prenda sobre las acciones del Emisor, las cuales serán pignoradas a favor del Agente Fiduciario en un plazo máximo de cinco (5) Días Hábiles desde la Fecha de Liquidación, (ii) hipotecas sobre los bienes inmuebles del Emisor, las cuales serán constituidas a favor del Agente Fiduciario en un plazo máximo de sesenta (60) días calendarios desde la Fecha de Liquidación y (iii) cesión de los flujos de los contratos PPA y demás ingresos y Derechos Cedibles del Emisor, y la cesión condicional de los Contratos Cedibles, los cuales serán cedidos al Fideicomiso de Garantía en un plazo máximo de noventa (90) días calendarios desde la Fecha de Liquidación, con opción a ser extendido por el Agente Fiduciario, hasta por dos períodos adicionales de por sesenta (60) días calendarios cada uno. Cualesquiera otras extensiones deberán ser autorizadas por la Súper Mayoría de Tenedores Registrados de los Bonos. Adicionalmente, los Bonos estarán garantizados por el Fideicomiso de Acciones, al cual se traspasarán a título fiduciario, las acciones de la Subsidiaria Permitida. Por lo tanto, de no constituirse el Fideicomiso de Garantía y el Fideicomiso de Acciones, y aportarse los bienes y derechos conforme a lo establecido en cada uno, los Bonos no contarán con garantías.

Riesgo de Uso de Fondos

El Emisor recibirá con la presente Emisión, neto de comisiones y gastos estimados, un monto aproximado de Ciento Ocho Millones Setecientos Cuarenta y Un Mil Ciento Seis Dólares (US\$ US\$108,741,106) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América (ver Sección III.E. de este Prospecto Informativo) y utilizará esta suma para refinanciar deuda existente y otros usos corporativos generales.

En caso de que los fondos no sean utilizados según está establecido en este Prospecto Informativo, se pudiera afectar la condición financiera del Emisor, limitando los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones establecidas bajo esta Emisión.

Riesgo de Uso de Fondos para Cancelación de Préstamo con Accionistas

El Emisor utilizará un Cinco punto Cuarenta y Cinco por ciento (5.45%) de los Fondos de la Emisión para cancelar las facilidades de crédito de capital de trabajo, según se describen en los anexos al Contrato de Suscripción, que adquirió con sus accionistas, Agua Imara ACA Pte. Ltd. y Panama Hydroelectric Ventures, Inc., cada uno como acreedor, por un monto de Tres Millones Seis Mil Dólares (US\$3,006,000.00), moneda del curso legal de los Estados Unidos de América y Dos Millones Novecientos Noventa y Cuatro Mil Dólares (US\$2,994,000.00) moneda del curso legal de los Estados Unidos de América, respectivamente. Adicionalmente, el Emisor utilizará un Dos punto Setenta y Tres por ciento (2.73%) de los Fondos de la Emisión para abonar al saldo las facilidades de crédito a largo plazo, según se describen en los anexos al Contrato de Suscripción, que adquirió con sus accionistas, Agua Imara ACA Pte. Ltd. y Panama Hydroelectric Ventures, Inc., cada uno como acreedor, por un monto de Un Millón Quinientos Tres Mil Dólares (US\$1,503,000.00), moneda del curso legal de los Estados Unidos de América y Un Millón Cuatrocientos Noventa y Siete Mil Dólares (US\$1,497,000.00) moneda del curso legal de los Estados Unidos de América, respectivamente.

Riesgo por Pago de Capital e Intereses

El pago de los intereses y capital de los Bonos dependerá de los ingresos provenientes de la venta de energía y potencia del Emisor.

Riesgo de Insuficiencia de Garantías posterior a una Declaración de Vencimiento Anticipado

En caso que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos y se proceda con la ejecución de las garantías constituidas para garantizar las obligaciones del Emisor bajo los Bonos, es posible que el valor de venta o disposición de los bienes dados en garantía sea inferior a las sumas que el Emisor adeude a las Partes Garantizadas bajo los Bonos y, por ende, se vería afectada la capacidad del Emisor de pagar los montos adeudados bajo los Bonos.

Riesgo de Redención Anticipada

El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir los Bonos, ya sea en su totalidad o parcialmente, en un Día de Pago, sujeto al pago de un precio de redención total equivalente al (i) ciento uno por ciento (101%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención Anticipada si la Fecha de Redención Anticipada ocurre desde la Fecha de Liquidación hasta el cumplimiento del segundo (2º) aniversario de la Fecha de Liquidación y (ii) al cien punto cincuenta por ciento (100.50%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención Anticipada si la Fecha de Redención Anticipada ocurre después del segundo (2º) aniversario de la Fecha de Liquidación y hasta el cumplimiento del cuarto (4º) aniversario de la Fecha de Liquidación. El Emisor podrá, a su entera discreción, redimir los Bonos, ya sea en su totalidad o parcialmente, en un Día de Pago, sujeto al pago de un precio de redención total del cien por ciento (100%) del Saldo Insoluto a Capital de los Bonos a ser redimidos más intereses acumulados a la Fecha de Redención si la Fecha de Redención ocurre después del cuarto (4º) aniversario de la Fecha de Liquidación, de acuerdo a lo establecido en la Sección III.A.9 de este Prospecto Informativo y en base a los términos del propio Bono.

Riesgo por Redenciones Anticipadas Obligatorias Sin el Pago de una Prima de Redención

El Emisor estará obligado a redimir los Bonos total o parcialmente (según corresponda), sin el pago de una prima, en el evento de que (i) sea, o llegue a ser, ilegal para el Emisor cumplir con sus obligaciones bajo los Documentos de la Emisión, (ii) ocurra un Cambio de Control y el mismo no sea aprobado por la Mayoría Calificada de Tenedores Registrados, (iii) ocurra una disposición de activos, fuera del giro ordinario de negocio del Emisor, por un monto superior a US\$5,000,000.00, con los fondos provenientes de dicha disposición de activos, (iv) ocurra un pago bajo algún seguro por un monto superior a US\$7,500,000.00 y el plan de acción que proponga el Emisor para restaurar los bienes objeto del siniestro no sea aprobado por una Mayoría de Tenedores, conforme a lo dispuesto en este Prospecto Informativo, en cuyo caso la redención se realizará con los fondos provenientes de pagos de seguros, u (v) ocurra una expropiación de activos del Emisor, con los fondos provenientes de una compensación por expropiación.

Riesgo por Condiciones Financieras

Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras, según se detallan en la Sección III.A.15 de este Prospecto Informativo, que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Riesgo por Obligaciones Financieras, de Hacer y No Hacer

El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las Obligaciones Financieras, Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer descritas en las Secciones III.A.15, III.A.16, y III.A.17, respectivamente, de este Prospecto Informativo, o de los Términos y Condiciones de la Emisión, o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión, conllevará, una vez sea emitida una Declaración de Vencimiento Anticipado de los Bonos, sin que el Emisor haya realizado el Aporte Extraordinario al Fideicomiso de Garantía contemplado en la Sección III.A.18.b., según sea el caso, el vencimiento anticipado de la Emisión.

Riesgo de Suscripción de los Bonos, sujeta al Cumplimiento de Requisitos

Las suscripciones de los Bonos estarán sujetas al cumplimiento de requisitos previos a la fecha de suscripción. Por lo tanto, a la fecha de suscripción, el Emisor deberá haber cumplido fielmente con todos los términos y condiciones precedentes para la suscripción de los Bonos.

Riesgo por Ausencia de Liquidez del Mercado Secundario

Debido a la inexistencia de un mercado de valores secundario líquido en la República de Panamá, los inversionistas que adquieran los Bonos detallados en el presente Prospecto Informativo pudieran verse afectados en caso de que necesiten vender los Bonos antes de su Fecha de Vencimiento.

Riesgo por Modificación de Términos y Condiciones

Toda la documentación que ampara esta Emisión podrá ser corregida o enmendada por el Emisor, sin el consentimiento de los Tenedores Registrados con el propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación siempre que no perjudiquen los intereses de los Tenedores Registrados. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. El Emisor tendrá los documentos que amparen la modificación de términos y condiciones de los Bonos Corporativos será remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores.

En el caso de cualquier otra modificación o cambio que el Emisor desee realizar en los Términos y Condiciones de los Bonos y/o en la documentación que ampara esta Emisión se requerirán los siguientes consentimientos:

Para una modificación o dispensa relacionada con la Tasa de Interés, plazo, redención anticipada, pago a capital, y/o garantías de los Bonos, se requerirá la aprobación de la Súper Mayoría de los Tenedores Registrados.

Para una modificación o dispensa relacionada con un Cambio de Control del Emisor, se requerirá la aprobación de la Mayoría Calificada de los Tenedores Registrados, que no podrá ser negada por los Tenedores Registrados sin un motivo razonable.

Para la modificación o dispensa de cualquier otro término y condición de los Bonos, los cuales podrán ser modificados o dispensados por iniciativa del Emisor, se requerirá el consentimiento de la Mayoría de los Tenedores Registrados.

Riesgo por Declaración de Vencimiento Anticipado

Esta Emisión de Bonos conlleva Eventos de Incumplimiento que, en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, salvo que una Mayoría de Tenedores Registrados autorice expresamente y por escrito lo contrario, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión, tal y como se describe en la Sección III.A.18 de este Prospecto Informativo.

Riesgo por Ausencia de un Fondo de Amortización

El pago del capital e intereses de los Bonos no estará garantizado por un fondo de amortización, sino que se efectuará con los activos líquidos del Emisor en sus respectivos Días de Pago, en la Fecha de Vencimiento y en la Fecha de Redención Anticipada, de haberla, o con fondos derivados de un nuevo financiamiento. Existe la posibilidad de que el Emisor no cuente con suficientes fondos líquidos para pagar el capital de la Emisión o que no pueda obtener un financiamiento del capital de los Bonos.

Riesgo de Disminución del Patrimonio Fideicomitado

El Agente Fiduciario tendrá la facultad de tomar las medidas necesarias para cobrar las sumas que se le adeuden por razón del manejo del Fideicomiso de Garantía, con cargo al Patrimonio Fideicomitado. En caso de ejercer esta facultad, el Patrimonio Fideicomitado podrá verse disminuido.

Además, el Fideicomiso de Garantía no contempla instrucciones del Emisor en cuanto a que el Agente Fiduciario le esté prohibido o no: (i) invertir los Bienes Fiduciarios en acciones de la empresa fiduciaria y en otros bienes de su propiedad, así como en acciones o bienes de empresas en las cuales tenga participación o en las que sus directores sean socios, directivos, asesores o consejeros; (ii) otorgar préstamos con fondos del Fideicomiso de Garantía a sus dignatarios, directores, accionistas, empleados, empresas subsidiarias, Afiliadas o relacionada; y/o (iii) adquirir, por sí o por interpósita persona, los bienes dados en Fideicomiso de Garantía.

Riesgo por Obligaciones Financieras y para el pago de Dividendos

Los términos y condiciones de los Bonos contienen Obligaciones Financieras y Condiciones para el Pago de Dividendos que se detallan en la Sección III.A.15 de este Prospecto Informativo. Dichas obligaciones podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Riesgo de Tasa de Interés

La presente Emisión cuenta con tasa fija de interés de cinco punto veinticinco por ciento (5.25%) anual durante los primeros cinco (5) años de la Emisión contados desde la Fecha de Liquidación y, una vez transcurridos los primeros cinco (5) años contados desde la Fecha de Liquidación, una Tasa de Interés Variable de LIBOR seis (6) meses más un

115

margen de tres punto setenta y cinco por ciento (3.75%), sujeto a un mínimo de cinco punto cincuenta por ciento (5.50%).

En caso de que las tasas de interés del mercado aumenten respecto a los niveles de tasas de interés vigentes al momento en el que se emitieron los Bonos, y mientras los mismos devenguen una tasa fija, el inversionista podría perder la oportunidad de invertir en otros productos a las tasas de interés vigentes en el mercado en ese momento y recibir una Tasa de Interés superior. Un aumento en las tasas de interés del mercado también conlleva a una reducción en el precio de los Bonos.

Tomando en consideración la Tasa LIBOR para su cálculo, si ocurre un aumento en la Tasa LIBOR, los gastos de intereses del Emisor aumentarían, se pudiera afectar la condición financiera del Emisor, limitando los fondos disponibles para hacer frente a las obligaciones establecidas bajo esta Emisión.

Si antes de la finalización de cualquier Periodo de Interés, el Agente de Pago, Registro y Transferencia determina y, en el momento en que se estime conveniente, según instrucciones que reciba de parte de la Mayoría de los Tenedores Registrados de los Bonos, le notifica al Emisor, que ha ocurrido cualquiera de los eventos establecidos en la Sección III.A.5 del Prospecto Informativo en relación con la indisponibilidad o imposibilidad de determinación de la Tasa LIBOR, se han establecido mecanismos para el establecimiento de una Tasa de Sucesión de LIBOR Total y en caso que ello no se logre en ese caso se considerarán los Bonos de plazo vencido.

Riesgo de Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tendrá preferencia sobre las demás acreencias de la misma prelación que se tengan contra el Emisor.

Riesgo de Invertir los Bienes Fiduciarios

Los recursos en la Cuenta de Reserva de Servicio de Deuda podrán ser invertidos en instrumentos que tengan las siguientes características (i) cuentas de ahorro local o depósitos a plazo fijo local en Banco General, S.A. y/o en Banistmo S.A. (quedando entendido que mientras el Fiduciario de Garantía sea BG Trust, Inc., el banco será Banco General, S.A.) y (ii) que el plazo no sea mayor a seis (6) meses (las "Inversiones Permitidas") y los intereses que deriven de tales Inversiones Permitidas serán transferidos a la Cuenta de Concentración para ser utilizados conforme a la cascada de pagos establecida para dicha cuenta.

Riesgo de Partes Relacionadas

Banco General, S.A. y Banistmo S.A. y sus subsidiarias y afiliadas, mantienen los roles de Co-Estructuradores, Agente de Pago, Registro y Transferencia, Agente Fiduciario y Suscriptores de la presente Emisión.

BG Investment Co., Inc., Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión, forman parte del mismo grupo económico, de Banco General, S.A., el cual es Suscriptor y Co-Estructurador de la presente Emisión. BG Investment Co., Inc., Casa de Valores y Puesto de Bolsa de esta Emisión, ambas subsidiarias en un 100% de Banco General, S.A., son accionistas indirectos de la Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. y de Latinclear. BG Trust, Inc., el Agente Fiduciario de esta Emisión, es subsidiaria cien por ciento (100%) de Finanzas Generales, S.A., quien a su vez es subsidiaria en un cien por ciento (100%) de Banco General, S.A., que actúa como Suscriptor y Co-Estructurador de la Emisión.

Valores Banistmo S.A., una Casa de Valores y Puesto de Bolsa de la presente Emisión, forma parte del mismo grupo económico de Grupo Bancolombia, cuyas Afiliadas incluyen a Banistmo S.A., Co-Estructurador, Suscriptor y Agente de Pago Registro y Transferencia de la presente Emisión.

Los auditores externos del Emisor y el Asesor Legal del Emisor no tienen relación accionaria, ni han sido ni son empleados del Emisor, ni de las Casas de Valores, ni de los Suscriptores, Co-Estructuradores y Agente de Pago, Registro y Transferencia.

El Asesor Legal de los Estructuradores será el agente residente del Fideicomiso de Garantía.

Rolando Arias y Gary Chong Hon. son directores de Latinex y ejecutivos de Banco General, S.A., el Suscriptor y Co-Estructurador.

No existen políticas o condiciones bajo las cuales se realizan créditos entre las Partes Relacionadas.

Riesgo por Liquidez de Mercado Secundario

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

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

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

Riesgo de Tratamiento Fiscal

El Emisor no puede garantizar que se mantendrá el tratamiento fiscal actual en cuanto a los intereses devengados por los Bonos y las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos ya que la eliminación o modificación de dichos beneficios compete a las autoridades nacionales.

Riesgo de Ausencia de Cobertura Mínima de Garantías

La emisión no cuenta con una cobertura mínima de garantías. Sin embargo, la cobertura de seguros deberá ser consona con las prácticas pasadas del Emisor y lo usual en la industria, hecho que deberá ser certificado por el corredor de seguros del Emisor o por el emisor de las pólizas al Fiduciario.

B. DEL EMISOR

Riesgo por Razones Financieras

Razón ROA: La razón ROA del Emisor para el periodo auditado del 31 de diciembre de 2020 era de -1.6%, mientras que a septiembre de 2021 era de -0.6%.

Razón ROE: La razón ROE del Emisor para el periodo auditado del 31 de diciembre de 2020 era de -9.4%, mientras que a septiembre de 2021 era de -3.0%.

Razón de Apalancamiento: la razón de pasivos financieros entre patrimonio para el periodo auditado del 31 de diciembre de 2020 era de 4.50x y a septiembre de 2021 era de 4.13x. De colocarse la totalidad de la Emisión, la razón de pasivos financieros entre patrimonio a 30 de septiembre de 2021 sería de 4.40x.

Riesgo de Reducción Patrimonial

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

Riesgo de Pérdida de Fuentes de Financiamiento

El Emisor depende de sus proveedores, instituciones financieras y del mercado de capitales nacional (emisión de títulos valores) para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja. Condiciones adversas, ya sea por inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la continuidad en la obtención de créditos de proveedores, nuevos financiamientos bancarios o nuevos financiamientos a través del mercado de valores y por tanto desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones 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 de una sociedad anónima sólo son responsables respecto a los acreedores de la compañía hasta la cantidad que adeuden a cuenta de sus acciones. En caso de quiebra o insolvencia, el accionista que tiene sus acciones totalmente pagadas no tiene que hacer frente a la totalidad de las obligaciones de la sociedad, es decir, responde hasta el límite de su aportación.

Riesgo Liquidez de Fondo

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con la venta de energía y capacidad. Si el flujo de ingresos llega a verse interrumpido, existe el riesgo de no contar con suficiente liquidez para afrontar los gastos generales, administrativos, operativos y el Servicio de Deuda.

Riesgo Operacional

Las actividades del Emisor se limitan actualmente a aquellas relacionadas con la venta de energía y capacidad en el mercado eléctrico. Sus flujos dependerán de la operación del mercado eléctrico por lo cual no existe garantía de que el Emisor pueda mantener el nivel de ingresos en el futuro.

Riesgo por Investigación Fiscal

De conformidad con la Resolución No. 201-9366 de 10 de diciembre de 2020, la Dirección General de Ingresos inició un proceso de investigación contra el Emisor e Hidro Burica S.A. por posible evasión o defraudación fiscal y ordenó una auditoría integral para analizar las declaraciones de renta presentadas por el Emisor, a fin de determinar el cumplimiento parcial o total de sus obligaciones tributarias con relación a los pagos de remesas al exterior (la "Contingencia Fiscal"). El 20 de enero de 2021, el Emisor, por conducto de sus apoderados legales, Rivera, Bolívar y Castañedas, presentó una solicitud de desestimación y archivo de la denuncia presentada contra el Emisor y el proceso de investigación. Dicha solicitud está siendo analizada y, a la fecha, no se ha recibido una respuesta forma. El Emisor actualmente se encuentra en un proceso de auditoría integral ante la Dirección General de Ingresos. En el evento en que producto de esa auditoría la Dirección General de Ingresos emita una decisión contraria al Emisor, el Emisor podrá recurrir al Tribunal Administrativo Tributario.

Implementación Parcial 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 de Pérdidas Recurrentes del Emisor

El Emisor presenta pérdidas en sus operaciones para los años 2019, 2020 y para el periodo terminado el 30 de septiembre de 2021. Específicamente, presenta una pérdida de US\$3,749,389.00 para el año 2019, US\$4.003,745.00 para el año 2020 y US\$987,958.00 a septiembre 2021. El Emisor podría presentar pérdidas en sus operaciones en los ejercicios futuros, por lo cual pudiera verse afectado el repago de estos Bonos.

Riesgo de Capital Humano

El Emisor se desempeña en el sector de generación de energía en Panamá. Al ser una actividad altamente especializada, el Emisor podría no encontrar personal con competencias específicas para el desarrollo de las actividades asociadas a la operación de la infraestructura, afectando sus operaciones diarias y el desempeño del negocio, lo que podría afectar el repago de los Bonos.

C. DEL ENTORNO

Riesgo País

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

Riesgo Económico de Panamá

Si bien es cierto, el Emisor se dedica principalmente al negocio de energía y capacidad en el mercado eléctrico, por lo cual factores como la inflación, cambios en la Tasa de Interés y contrataciones en el desarrollo económico del país podrían tener incidencia directa o indirecta sobre los resultados del negocio del Emisor, si los acontecimientos se dieran dentro del contexto de una economía más extensa y diversificada.

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 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.

Riesgo Jurisdiccional

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

Riesgo por Desastres Naturales

El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y/o interrumpir su capacidad para operar. Adicionalmente, los daños sufridos debido a un desastre natural podrían exceder los límites de cobertura de las pólizas de seguro del Emisor. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan las coberturas de las pólizas de seguro del Emisor, podría afectar adversamente los negocios, la condición financiera y/o los resultados operativos del Emisor.

Riesgo de Tratamiento Fiscal

Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá, establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno. El Emisor carece de control sobre las políticas de tributación de la República de Panamá. Por lo tanto, éste no garantiza que se mantenga el tratamiento fiscal vigente en cuanto a los intereses devengados por los Bonos o las ganancias de capital provenientes de la enajenación de los Bonos.

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 de Prestamista de Último Recurso

No existe en esta emisión una entidad que actúe como prestamista de último recurso además del Emisor, al cual pueda acudir el Emisor en caso de que este tenga dificultades de liquidez o que requiera asistencia económica.

Riesgo de Regulación

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en las regulaciones que actualmente rigen la industria en la que participa. Ciertos cambios en las leyes y regulaciones, incluyendo cambios en los reglamentos y regulaciones, podrían tener un efecto perjudicial en el negocio, las condiciones financieras y/o los resultados de operaciones del Emisor.

D. DE LA INDUSTRIA

Riesgo por Modificación de Regulaciones

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

Riesgo de Ingresos

El Emisor ha celebrado contratos de compraventa de Potencia y Energía y de Sólo Energía con Elektra Noreste, S.A., Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A.. Si la Central Hidroeléctrica llegase a sufrir algún daño que le forzase a interrumpir la generación de energía, el Emisor tendrá que comprar suficiente potencia y/o energía en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales de suministro relacionadas con los PPA, lo cual podría afectar adversamente sus utilidades. Adicionalmente, en la medida en la que el Emisor pueda comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales debido a déficits en el sistema, podría ser sujeta a multas por varias veces el precio de la energía no despachada. Periódicamente, el Emisor vende parte de la energía que genera en el mercado ocasional. Esta energía es vendida al precio prevaleciente en el mercado ocasional en ese momento. Este precio fluctúa constantemente dependiendo de factores tales como condiciones climatológicas, demanda de energía, precios de combustibles fósiles, entrada de nuevos participantes en el mercado, e interrupción de generación por mantenimiento. La reducción del precio de la energía en el mercado ocasional podría afectar adversamente los ingresos del Emisor.

Riesgo de Renovación de Contratos PPA

Los contratos PPA del Emisor vencen de manera escalonada y no son renovados automáticamente por ser producto de una licitación pública. Cualquier ausencia de renovación de contratos PPA podría afectar la capacidad de ingresos del Emisor.

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 MiAmbiente (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 al Emisor al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor. Una falla en el despacho de los niveles de energía contratados podría conllevar el pago de multas de varias veces el precio del déficit. El SIN es propiedad de

la Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (“ETESA”), la empresa de transmisión propiedad del Estado Panameño. En caso que ocurra un daño al SIN o a la línea de conexión, ETESA podría estar obligada a indemnizar al Emisor por todas o parte de las pérdidas ocurridas por tal daño. Sin embargo, la capacidad de indemnización de ETESA dependerá de su condición financiera y de la capacidad financiera del Estado Panameño en ese momento. En adición, actualmente existe restricciones menores 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.

Riesgos Operativos

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

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