I. FACTORES DE RIESGO

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 de Fondo de Amortización
El pago de los intereses y capital no está garantizado por un fondo de amortización. Existe el riesgo de que el Emisor no cuente con la liquidez necesaria para cumplir con el servicio de deuda o con la posibilidad obtener un financiamiento para el repago del capital.

Riesgo de Ausencia Parcial de Garantías de la Emisión
Los Bonos de esta Emisión estarán garantizados por el mismo Fideicomiso de Garantías suscrito con BG Trust, Inc. que garantiza los bonos de otras emisiones públicas que mantiene el Emisor (i) por la suma de hasta US$130,000,000 al amparo de la Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012, según la misma ha sido modificada mediante Resoluciones SMV No.449-14 del 22 de septiembre de 2014 y SMV No. 409-17 del 28 de julio de 2017 (la "Emisión de los Bonos Iniciales); y (ii) por la suma de hasta US$90,000,000 al amparo de la Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014, según la misma ha sido modificada mediante Resolución SMV No.408-17 del 28 de julio de 2017 (la "Emisión de los Nuevos Bonos" y conjuntamente con la Emisión de los Bonos Iniciales, los "Bonos Existentes"), a favor del cual, entre otras cosas, se ha constituido hipoteca y anticresis sobre bienes muebles e inmuebles materiales del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos, prenda mercantil sobre el 100% de las acciones emitidas y en circulación del Emisor, de Alto Valle, de Pedregalito, de Río Chico, y de PPH Financing, todas de propiedad de PPH, fianzas solidarias, cesión de ingresos por ventas de energía y endoso de las pólizas de seguros, tal y cual se describe en la Sección II.G de este Prospecto Informativo.

La Emisión de Bonos 2020 no contará con garantías hasta tanto dicho fideicomiso de garantías será enmendado, incluyendo su inscripción en el Registro Público de Panamá antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2020, de manera que mientras existan obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes pendientes de pago, el fideicomiso de garantía garantizará (i) de manera primaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, y (ii) de manera secundaria, el pago de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. A partir de la cancelación de las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, la finalidad del fideicomiso será garantizar y facilitar, en definitiva, las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020. Es decir, que conforme a la modificación de las obligaciones garantizadas del fideicomiso de garantía, una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, el fideicomiso y las garantías constituidas bajo el mismo, no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.

De igual forma, en adición al Contrato de Fideicomiso, el resto de los documentos de garantía de los Bonos Existentes, es decir, los Contratos de Hipotecas, el Contrato de Prenda, los Contrato de Cesión y las Fianzas Solidarias serán enmendados, incluyendo la inscripción en el Registro Público de Panamá en el caso de las hipotecas, antes de la Fecha de Oferta de los Bonos 2020, para incorporar una referencia expresa a las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos 2020 como obligaciones garantizadas secundarias, de manera que una vez canceladas las obligaciones garantizadas de los Bonos Existentes, estas garantías no terminarán, sino que continuarán en plena vigencia y efecto para garantizar el cumplimiento de las obligaciones garantizadas de los Bonos 2020, sujeto a las condiciones y términos del fideicomiso de garantía enmendado.

El Emisor contará con un plazo de hasta 90 días calendario contados a partir de la Fecha de Liquidación de los Bonos 2020, prorrogables hasta por 60 días calendario adicionales con la aprobación del Fiduciario, para realizar u obtener, según sea el caso, las notificaciones, los consentimientos y/o autorizaciones que se requieran en relación con la enmienda al Contrato de Cesión y la ampliación de la causa de la cesión bajo el mismo.

AC

El no cumplimiento de estas condiciones es considerado un Evento de Incumplimiento y podrá dar lugar a que se expida una Declaración de Vencimiento Anticipado, según se detalla en la Sección II.A.10 de este Prospecto Informativo.

El valor de los bienes cedidos al fideicomiso de garantías no está sujeto a una razón de cobertura mínima o específica en relación con el monto de la Emisión.

Riesgo por Condiciones Financieras
Los términos y condiciones de los Bonos contienen acuerdos y restricciones financieras, según se detallan en la Sección II.A.9., que podrían limitar la flexibilidad financiera y operativa del Emisor.

Riesgo de Redención Anticipada
Esta Emisión, contempla ciertas condiciones por medio de las cuales pudiera darse la redención anticipada de la Emisión. Dichas condiciones se encuentran detalladas en la Sección II.A.6 de este Prospecto Informativo (Redención Anticipada).

Riesgo por 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 II.A.9 de este Prospecto Informativo y en los Bonos, o de cualesquiera términos y condiciones de los Bonos o de los demás documentos y acuerdos que amparan la presente Emisión conllevará, siempre que dicho incumplimiento dé lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos por razón de su aceleración, y en efecto se declare dicha aceleración, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos 2020.

Riesgo de 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. El Emisor deberá suministrar tales correcciones o enmiendas a la Superintendencia del Mercado de Valores para su autorización previa su divulgación. Esta clase de cambios no podrá en ningún caso afectar adversamente los intereses de los Tenedores Registrados. Copia de la documentación que ampare cualquier corrección o enmienda será suministrada a la Superintendencia del Mercado de Valores quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

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, incluyendo la dispensa del cumplimiento de obligaciones, las condiciones de aprobación para dichas modificaciones, cambios y/o dispensas serán las establecidas en la Sección II.A.17 de este Prospecto Informativo.

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

Riesgo de Vencimiento Anticipado
Esta Emisión de Bonos conlleva ciertos Eventos de Incumplimiento que en el caso de que se suscite alguno de ellos, de forma individual o en conjunto, puede dar lugar a que se declare de plazo vencido esta Emisión según se describe en la Sección II.A.10 de este Prospecto Informativo.

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 Uso de Fondos
En caso de que los fondos no sean utilizados según está establecido en la Sección II.E de 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 Partes Relacionadas
Banco General, S.A., actúa como Suscriptor, Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente Emisión. No existe ninguna relación accionaria entre el Emisor y Banco General, S.A.

BG Investment Co., Inc. y BG Valores, S.A., Casas de Valores y Puestos de Bolsa de esta Emisión, ambas subsidiarias en un cien por ciento (100%) de Banco General, S.A., son accionistas de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y de LatinClear. BG Trust, Inc., el Agente Fiduciario de esta Emisión, es subsidiaria cien por ciento (100%) de BG Investment Co., Inc., quien a su vez es subsidiaria en un cien por ciento (100%) de Banco General, S.A., que actúa como Suscriptor, Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

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

El Asesor Legal del Agente Estructurador de esta Emisión será el Agente Residente del Fideicomiso.

Rolando Arias y Gary Chong Hon, son directores de Latinex Holdings, Inc. y ejecutivos de Banco General, S.A., el Suscriptor, Agente Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la Emisión.

Guillermo O. Chapman III es director de Hydro Caisán, S.A. (emisor), Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A. (fiadoras de la Emisión) y Ejecutivo de Empresa General de Capital, S.A. y Director de Petróleos Delta, S.A. ambas subsidiarias directa o indirectamente de Empresa General de Inversiones, S.A. y sesenta y un por ciento (61%) propietaria de Grupo Financiero BG, S.A., la cual a su vez es propietaria del cien por ciento (100%) de Banco General, S.A. Adicionalmente, el Sr. Chapman III es director de Banco General (Costa Rica), S.A., BG Valores, S.A., General de Seguros, S.A., BG Investment, Co., Inc, BG Trust, Inc., Commercial Re Overseas, Overseas Capital Markets, Inc. y Profuturo A.F.P.C, S.A., todas subsidiarias directa o indirectamente de Banco General, S.A.

Juan Ramón Brenes es director de Hydro Caisán, S.A. (emisor), Panama Power Holdings, Inc., Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A.

RR

(fiadoras de la Emisión), y director de Grupo Financiero BG, Banco General, S.A. y Banco General (Overseas), Inc.

Emanuel González-Revilla Lince, es beneficiario de las acciones preferidas de Panama Power Holdings, Inc. y director de Grupo Financiero BG, Banco General, S.A. y Banco General (Overseas), Inc.

No existen políticas o condiciones bajo las cuales se realizan créditos entre las partes relacionadas.

B. El Emisor

Riesgo por Apalancamiento de Deuda, ROAA y ROAE
De colocarse la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión por US$180,000,000 (US$177,955,952 neto de gastos de la emisión), el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos sobre aportes de capital) al 31 de diciembre de 2019 disminuiría de 32.77 veces a 32.21 veces. Si consideramos las cuentas por pagar a accionistas como parte de los aportes de capital, el apalancamiento financiero del Emisor (pasivos sobre aportes de capital) al 31 de diciembre de 2019 sería 2.00 veces y pasaría a 1.95 veces una vez se colocase la totalidad de los Bonos bajo esta Emisión.

La rentabilidad del Emisor sobre sus activos promedio durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROAA) fue de -0.71% y la rentabilidad del Emisor sobre su patrimonio promedio durante el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2019 (ROAE) fue de -13.71%.

El índice de liquidez (activos circulantes *entre* pasivos circulantes) del Emisor al 31 de diciembre del 2019 fue de 2.98 veces.

Riesgo de Tasa de Interés
El margen neto del Emisor pudiese verse afectado por las fluctuaciones en las tasas de interés. Los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero pueden fluctuar debido a cambios en las tasas de interés en el mercado.

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 por 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 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 y de las demás Compañías de los Proyectos 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 y a las demás Compañías de los Proyectos. 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 y/o de las demás Compañías de los Proyectos.

Pk

Riesgo de Ingresos
El Emisor y las demás Compañías de los Proyectos han ejecutado contratos de compra/venta 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. (los "PPA"). Si alguna de las centrales hidroeléctricas llegase a sufrir algún daño que les 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 y/o las demás Compañías de los Proyectos no puedan comprar suficiente energía para satisfacer sus obligaciones contractuales debido a déficits en el sistema, podrían ser sujetas a multas por varias veces el precio de la energía no despachada.

Periódicamente, el Emisor y las demás Compañías de los Proyectos venden 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 y de las demás Compañías de los Proyectos.

Riesgo de Renovación de Contratos PPA
Los contratos PPA del Emisor y de las demás Compañías de los Proyectos 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 y de las demás Compañías de los Proyectos.

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 y las demás Compañías de los Proyectos.

Riesgo de Desastres Naturales
El acaecimiento de un desastre natural podría tener un impacto severo sobre los activos físicos del Emisor y/o de las demás Compañías de los Proyectos 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.

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.

PK

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 podria, entre otros efectos, reducir los flujos de comercio internacional, incluyendo los envios 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.

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 y a las demás Compañías de los Proyectos al SIN podría impedir la venta de toda o parte de la energía generada por el Emisor y por las demás Compañías de los Proyectos. 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.

Riesgo de 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 Capacidad de Pago de Emisiones
El Emisor al 31 de marzo de 2020 mantiene las siguientes Emisiones autorizadas por la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá, Bonos Corporativos por un monto de hasta US$130,000,000 autorizados mediante Resolución SMV No. 52-12 del 16 de febrero de 2012 modificada mediante Resoluciones SMV No. 449-14 del 22 de septiembre de 2014 y SMV No. 409-17 del 28 de julio de 2017 y Bonos Corporativos por un monto de hasta US$90,000,000 autorizado mediante la Resolución SMV No. 450-14 del 22 de septiembre de 2014 modificada mediante Resolución SMV No. 408-17 del 28 de julio de 2017 por la cual los pagos de los compromisos de la presente Emisión pueden verse afectados por el pago de emisiones anteriores los cuales se detallan a continuación:

Resolución de Autorización de Registro	**Fecha de la Resolución**	**Titulo Valor Autorizado**	**Monto Autorizado en la Emisión**	**Monto en Circulación**	**Monto Disponible para la venta**
SMV No. 52-12	16 de febrero de 2012	Bonos Corporativos	US$130,000,000	US$108,431,819	US$0
SMV No. 450-14	22 de septiembre de 2014	Bonos Corporativos	US$90,000,000	US$75,068,181	US$0
Totales			**US$220,000,000**	US$183,500,000	US$0