

FACTORES DE RIESGO

Una inversión en los Bonos implica riesgos importantes. Además de la otra información incluida en este prospecto, debe considerar cuidadosamente los siguientes factores de riesgo antes de efectuar una inversión en los Bonos. Cualquiera de los siguientes riesgos que se indican a continuación podría afectar negativamente a nuestro negocio, situación financiera, resultados de las operaciones, flujos de caja, perspectivas y nuestra capacidad para pagar los Bonos, lo que, a su vez, podría tener un efecto adverso en nuestra capacidad para realizar los pagos en virtud de los Bonos. Los riesgos que se describen a continuación no son los únicos a los que nos enfrentamos, o que otras empresas pueden enfrentar en Panamá. Otros riesgos e incertidumbres de los que no tenemos conocimiento o que actualmente creemos que son irrelevantes también pueden tener un efecto adverso en nuestro negocio, situación financiera, resultados de las operaciones, flujos de caja, perspectivas y nuestra capacidad para pagar los Bonos. Si alguno de los riesgos descritos a continuación se materializa o se produce, el valor de los Bonos podría disminuir y usted podría perder parte o la totalidad de su inversión.

Riesgos Relacionados con Nuestro Negocio

La electricidad generada a partir de la energía eólica y solar depende en gran medida de las condiciones eólicas y solares adecuadas, respectivamente. Si tales condiciones son desfavorables o están por debajo de nuestras expectativas, la generación de electricidad de nuestros Proyectos y los ingresos generados por nuestros Proyectos pueden estar sustancialmente por debajo de nuestras expectativas.

Los ingresos generados por nuestros Proyectos dependen principalmente del número de MWh generados en un período de tiempo determinado. La electricidad generada por nuestros Proyectos depende en gran medida de las condiciones eólicas y solares, que pueden variar significativamente de un período a otro dependiendo del recurso eólico y solar disponible en un período determinado.

Los lugares donde se construyen los Proyectos consideraron los recursos eólicos y solares disponibles y otras condiciones meteorológicas y del suelo cuando se seleccionaron. Se contemplaron elementos críticos como la velocidad del viento, la dirección predominante, las variaciones estacionales, la turbulencia eólica y la corrosión por salinidad para el Proyecto Eólico UEP II y la irradiación solar, las condiciones meteorológicas y la cobertura de nubes para el Proyecto Solar Tecnisol. Aunque tenemos datos de producción reales de más de cinco años para el Proyecto Eólico UEP II y de un año para el Proyecto Solar Tecnisol, los datos de producción futura de las condiciones eólicas y solares en estos lugares pueden verse afectados por las variaciones de las pautas meteorológicas, incluido cualquier posible impacto del cambio climático. Si bien el aumento de la generación en el Proyecto Eólico UEP II puede hacer que aumenten los ingresos en virtud de nuestros PPA de UEP II, por ejemplo, cuando se produce el fenómeno "El Niño", resulta en un aumento del precio ocasional debido a las condiciones secas y podemos incurrir en costos adicionales si necesitamos comprar energía de otras fuentes para cubrir nuestras obligaciones en virtud de nuestros PPA de Tecnisol. Por el contrario, cuando se produce el fenómeno de "La Niña", la temporada de lluvias se prolonga, lo que provoca una reducción de la temporada de vientos fuertes. Por el contrario, nuestra capacidad de generación disminuye y causa una disminución de los ingresos derivados de nuestros PPA pero, como existe un aumento de la generación hidroeléctrica, el precio ocasional suele disminuir lo que nos permite cubrir nuestras obligaciones en virtud de nuestros PPA de Tecnisol a un precio más bajo, si es necesario. En algunos períodos, los recursos eólicos o solares pueden estar dentro del rango de nuestras estimaciones a largo plazo pero no dentro de los promedios esperados para dicho período. Si los recursos eólicos o solares de los Proyectos están por debajo de la probabilidad P90, nuestros resultados financieros estarían por debajo de nuestras expectativas y nos veríamos afectados negativamente. Las proyecciones de los recursos eólicos y solares contenidas en el Reporte del Ingeniero Independiente incluido en este prospecto como Anexo B también se basan en supuestos, que implican incertidumbre y requieren que ejerzamos un juicio considerable. El Reporte del Ingeniero Independiente y el Reporte Independiente del Mercado Eléctrico incluyen discusiones importantes de las proyecciones y de los supuestos, estimaciones y pronósticos utilizados en su preparación y le instamos a que lea los Reportes de Expertos en su totalidad. Nosotros, o nuestros consultores, también podemos cometer errores al realizar estos estudios. Cualquiera de estos factores podría causar que los Proyectos tengan menos potencial eólico o solar de lo esperado o hacer que hayamos desarrollado nuestros Proyectos de manera que no se optimice su potencial. Si nuestras evaluaciones de la energía eólica o solar resultan ser significativamente erróneas, nuestro negocio podría sufrir una serie de consecuencias materiales adversas, que incluyen:

- nuestra producción de energía y, por lo tanto, nuestras ventas pueden ser significativamente más bajas de lo que predecimos; y
- los Proyectos pueden no generar un flujo de efectivo suficiente para efectuar los pagos del capital y los intereses a medida que vengan sobre los Bonos.

Los problemas de operación y mantenimiento en nuestros proyectos de energía renovable, incluso por causas de eventos naturales, pueden hacer que nuestra generación de electricidad caiga por debajo de nuestras expectativas

Nuestra producción de electricidad depende de nuestra capacidad de mantener el funcionamiento de nuestras turbinas eólicas, matrices solares, líneas de transmisión y el equilibrio de la planta. Un desastre natural, condiciones meteorológicas adversas, un accidente, la falla de un equipo importante, la escasez o la imposibilidad de adquirir piezas de reemplazo o repuestos críticos, la falla en el funcionamiento de cualquier instalación de transmisión que podamos operar o utilizar, incluido la falla de la interconexión a las redes de transmisión, podrían obligarnos a apagar o reducir nuestras turbinas, paneles solares o equipos e instalaciones relacionados e impedir nuestra capacidad de operar nuestras instalaciones y disminuir la producción de generación de electricidad y nuestros ingresos relacionados. Por ejemplo, los repuestos para los Proyectos y los equipos clave y los conocimientos técnicos relacionados con ellos pueden ser difíciles de adquirir o no estar a nuestra disposición. Las fuentes de algunos repuestos, transformadores y otros equipos importantes se encuentran fuera de Panamá, lo que puede causar demoras en la adquisición de esos materiales. Si se produjera una escasez o incapacidad para adquirir repuestos críticos o conocimientos técnicos relacionados con ellos, podríamos incurrir en importantes retrasos en la vuelta a la operatividad plena.

Hemos experimentado anteriormente fallas en las turbinas del Proyecto Eólico UEP II y en el Proyecto Solar Tecnisol y no se puede asegurar que las potenciales deficiencias del equipo no continuarán ocurriendo de hecho, que siempre tendremos cobertura de garantía para cualquiera de esos defectos, que el proveedor de la garantía cumplirá sus obligaciones según dicha cobertura de garantía (incluida cualquier disposición de compensación por daños y perjuicios), que tendremos un seguro adecuado (o seguro alguno) para cubrir la interrupción del negocio u otros costos incurridos, o que estos o cualquier otro de esos efectos no tendrán un efecto adverso importante en nuestras perspectivas de negocio, situación financiera y resultados de las operaciones.

Normalmente recibimos protecciones de garantía de nuestros proveedores y contratistas con respecto a las turbinas, los componentes de las plantas solares y otras obras civiles realizadas en nuestras instalaciones. Sin embargo, no se puede garantizar que esos fabricantes o contratistas, u otros terceros proveedores de servicios, puedan cumplir sus obligaciones contractuales. Además, esos acuerdos pueden variar en cuanto a los riesgos de mantenimiento del equipo que asume plenamente el proveedor del servicio y los riesgos de falla del equipo que se repararán a cargo del propietario, y pueden surgir controversias en cuanto a la interpretación y las condiciones de esos acuerdos. Por ejemplo, tras la instalación de los aerogeneradores en el Proyecto Eólico UEP II, descubrimos un defecto en las palas diseñadas y fabricadas por Sinoma Wind Power Blade Co Ltd (“Sinoma”) y suministradas por Goldwind en virtud del Contrato de Suministro de Turbinas con Goldwind. Debido a que los materiales utilizados para la fabricación de las puntas de las aspas no coincidían con las especificaciones técnicas proporcionadas por Sinoma, concluimos que tales inconsistencias podrían haber creado problemas de seguridad y un desgaste adicional en la operación de nuestro proyecto eólico. Como resultado de tales defectos de fabricación, redujimos la vida útil esperada de las aspas de 20 a 10 años e iniciamos un procedimiento de arbitraje contra Goldwind. Este procedimiento de arbitraje concluyó el 15 de mayo de 2018 con la firma de un acuerdo de conciliación y liberación que puso fin a todas las demandas y contrademandas pendientes entre Goldwind y nosotros sobre una base mutuamente satisfactoria, y hemos seguido trabajando con Goldwin para desarrollar un programa de mantenimiento a medida para nuestros aerogeneradores y equipo relacionado que tenga en cuenta todas las consideraciones técnicas y operativas necesarias. Para obtener más información, consulte “Descripción del Negocio—Determinados Contratos Importantes—Contrato de Servicio y Mantenimiento” y “Descripción del Negocio—Acciones Legales”. Además, recientemente identificamos ciertos problemas de aislamiento de cables en una parte de los módulos fotovoltaicos ubicados en nuestro Proyecto Solar Tecnisol. Detectamos estos problemas de aislamiento durante la puesta en marcha del proyecto y, después de trabajar constructivamente con el fabricante de los cables para resolver este problema, el fabricante reconoció que los cables eran parcialmente defectuosos y acordó reemplazarlos. El costo de la sustitución de estos cables está cubierto por las garantías del Contrato EPC del Proyecto Solar Tecnisol.

En el curso de nuestras operaciones, las pérdidas directas o indirectas pueden ser causadas por procesos internos inadecuados, defectos tecnológicos, errores humanos o como consecuencia de ciertos eventos externos. El control y la gestión de esos riesgos se basan normalmente en una información y una capacitación del personal adecuadas y en la existencia de procedimientos operativos y planes de mantenimiento de la prevención que reducen al mínimo la probabilidad y el impacto de cualquiera de esos acontecimientos. Además, los problemas operativos como la degradación de los componentes de la turbina debido al desgaste o a las condiciones meteorológicas o las limitaciones de capacidad de la red de transmisión eléctrica, también pueden afectar a la cantidad de energía que podemos entregar.

La existencia de cualquiera de los eventos anteriores podría reducir significativamente los ingresos o retrasar las recaudaciones que se espera que recibamos, aumentar significativamente los costos de operación de los Proyectos, requerir gastos de capital sustanciales o reducir la producción de electricidad de los Proyectos, cualquiera de los cuales podría afectar significativamente de manera adversa nuestra capacidad de realizar los pagos de los Bonos.

El incumplimiento de nuestros PPA, la extinción anticipada o la incapacidad para renovar nuestros PPA tras su extinción dará como resultado una reducción de los ingresos y podría afectar significativamente de manera adversa a nuestros resultados de las operaciones y a nuestra capacidad de realizar los pagos de los Bonos.

Nuestros principales activos son los Proyectos. Por consiguiente, para realizar los pagos de los Bonos, dependemos de los flujos de efectivo producidos por los Proyectos, que se obtienen principalmente de sus respectivos PPA. Estos PPA están sujetos a extinción antes de su vencimiento en ciertas circunstancias, incluido el incumplimiento por nuestra parte. En particular, en lo que respecta a la APP con Petrolera Nacional, S.A., no se ha completado el registro de la APP con las autoridades reguladoras aplicables en Panamá. Como tal, y porque el período de suministro no comenzó el 7 de mayo de 2020, Petrolera tiene la opción de rescindir el PPA. A la fecha de este prospecto, Petrolera no ha ejercido dicha opción.

Además, en virtud de ciertos PPA de Tecnisol, dichos PPA pueden ser rescindidos en cualquier momento por ciertos Clientes de Tecnisol mediante el pago de una penalización. Si bien nuestros PPA Iniciales de UEP II tienen un plazo inicial de 15 años, así como nuestros PPA de Tecnisol (excepto por Petrolera Nacional, S.A., que tiene un plazo de PPA de 10 años), aunque algunos PPA de Tecnisol otorgan la opción de renovar el contrato o de seguir suministrando mensualmente según los términos de los PPA, nuestros Clientes de Tecnisol pueden decidir no renovar los PPA de Tecnisol aplicables una vez que vencen. Además, si un Cliente de Tecnisol demanda menos de 100kW durante cuatro meses consecutivos, dicho Cliente de Tecnisol puede ser clasificado como un Cliente Regulado y la PPA aplicable será terminada. Ya que tal cliente de Tecnisol no será un Gran Cliente, no podremos suministrar nuestra energía a tal cliente bajo un PPA por lo menos por un (1) año.

Cuando un PPA vence o si se extingue, puede ser difícil para nosotros obtener un nuevo PPA en términos aceptables o en el momento oportuno, en todo caso. El precio recibido en virtud de acuerdos posteriores puede reducirse considerablemente, puede haber un retraso en la obtención de un nuevo PPA hasta un tiempo significativo después del vencimiento del PPA original y, en el caso de ciertos PPA de Tecnisol, la penalización por extinción anticipada puede no compensarnos por la pérdida de ingresos futuros, cualquiera de los cuales podría afectar significativamente de manera adversa nuestra capacidad de realizar los pagos de los Bonos.

Nuestro negocio depende de un número limitado de clientes con los que hemos firmado contratos a largo plazo.

Durante los nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2020 y los años finalizados el 31 de diciembre de 2019 y 2018, los ingresos generados en virtud de los PPA de UEP II representaron aproximadamente el 70.97%, 69.54% y 79.23%, respectivamente, de nuestros ingresos totales durante dichos períodos. Además, la capacidad instalada de nuestro Proyecto Solar Tecnisol está contratada con 8 Grandes Clientes. Por lo tanto, una parte sustancial de nuestros ingresos proviene de las ventas de energía en virtud de dichos PPA. Según las condiciones del mercado y los requisitos regulatorios, puede resultar difícil para nosotros obtener PPA a largo- plazo con Compañías Distribuidoras u otros Grandes Clientes, o renovar los PPA existentes a medida que vencen. En general, estos contratos están sujetos a:

GLORIA ARIAS DE VILLALAZ
Traductora Pública Autorizada
de Inglés a Español y Viceversa
Resolución No. 6308 de 2018

- disposiciones de extinción anticipada en caso de que una de las partes no cumpla las obligaciones que le incumben en virtud del contrato;
- disposiciones de suspensión o extinción por causas de fuerza mayor ajenas al control de las partes; y
- limitaciones de responsabilidad estándar sin límite específico.

No se puede asegurar que las Compañías Distribuidoras o los Clientes de Tecnisol que suministramos cumplan con sus obligaciones en virtud de los PPA de UEP II o los PPA de Tecnisol, o que continúen siendo solventes. Si las Compañías Distribuidoras o los Clientes de Tecnisol no cumplieran o se negaran a cumplir o fueran incapaces de cumplir sus obligaciones contractuales de forma puntual, o si cualquiera de estos contratos se rescindiera anticipadamente, podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, situación financiera, resultados de las operaciones, flujos de caja, perspectivas o nuestra capacidad de pagar los Bonos y afectar nuestra capacidad de realizar los pagos de los Bonos.

Las Compañías podrían perder negocios frente a sus competidores, lo que podría afectar negativamente a sus operaciones y a su situación financiera.

Nos enfrentamos a una importante competencia de otros generadores de energía por la participación de mercado para nuevos proyectos, renovando o celebrando nuevos PPA. En virtud de la Ley n.º 6 de 1997, o Ley de Electricidad, y de las normas de la ASEP, la industria eléctrica panameña está impulsada por el mercado y es competitiva. En este entorno, competimos con los operadores internacionales del sector privado, así como con entidades de propiedad gubernamental. Los nuevos participantes en el mercado pueden tener ciertas ventajas competitivas sobre nosotros, ya que estos nuevos participantes pueden no estar obligados a pagar ciertos impuestos o a cumplir con ciertas normas de empleo que nos sean aplicables. Si no competimos eficazmente con otros generadores de energía, nuestros resultados de las operaciones y nuestra situación financiera podrían verse afectados negativamente.

El brote de la pandemia de la COVID-19 ha tenido y puede continuar teniendo, y un nuevo brote grave o un brote de otra enfermedad contagiosa podría tener un impacto adverso importante en nuestras operaciones y en nuestra situación financiera.

Nuestras instalaciones pueden verse afectadas por el brote de ciertos problemas de salud pública, como epidemias, pandemias y otras enfermedades contagiosas. Si se produjera un brote grave en Panamá o en sus cercanías, podría afectar negativamente a nuestras operaciones y situación financiera. En diciembre de 2019, una nueva cepa del coronavirus COVID-19 afectó a China, y luego se extendió por todo el mundo en el primer trimestre de 2020. Se ha identificado un número cada vez mayor de casos en América y el Caribe, incluidos Panamá, sus países vecinos y sus socios comerciales.

Panamá y ciertos países vecinos y socios comerciales han impuesto medidas para tratar de contener la propagación de la COVID-19, y otros no han tomado medidas. No se puede asegurar que las medidas adoptadas por Panamá y esos otros países contengan con éxito la propagación o mitiguen el impacto social, sanitario y económico de la pandemia de la COVID-19. Como se describe con más detalle en “Resumen—Acontecimientos Recientes—la pandemia de la COVID-19 en Panamá”, el gobierno panameño ha adoptado medidas para hacer frente a la pandemia de la COVID-19, algunas de las cuales han tenido un impacto negativo en la situación financiera de las Compañías Distribuidoras y su capacidad para realizar pagos puntuales en virtud de los PPA. Además, las resoluciones que instituyen la moratoria de pagos permiten a las Compañías Distribuidoras reducir los pagos que efectúan en virtud de los PPA en proporción a la reducción de los ingresos que reciben como resultado de la moratoria de pagos. No puede haber certeza sobre si estas medidas se extenderán o ampliarán de manera que se agrave el impacto en las Compañías Distribuidoras y, por extensión, en nosotros. Además, la pandemia de la COVID-19 ha provocado un aumento de la volatilidad y una disminución de la actividad económica, lo que ha tenido un impacto negativo en la situación financiera del público panameño y de las empresas panameñas, incluidos algunos de nuestros Clientes de Tecnisol.

El 4 de mayo de 2020, el gobierno panameño dictó la Ley n.º 152 (“Ley 152”), que suspendía, durante cuatro meses, la obligación de pagar la electricidad, el teléfono e Internet, si el pagador satisfacía ciertas condiciones, entre ellas haber tenido reducciones de ingresos debido a la pandemia de la COVID-19. Considerando que varios

participantes del mercado mayorista de electricidad, incluidas las Compañías Distribuidoras, pueden verse afectados por la Ley 152, el 21 de mayo de 2020 la ASEP emitió la Resolución AN n.º 16095-Elec que permitió a ciertos participantes del mercado, incluidas las Compañías Distribuidoras, tomar ciertas medidas temporales hasta el 1 de julio de 2020. Para obtener más información sobre estas normas, consulte “Reglamentación, Permisos y Asuntos Ambientales—Pandemia de la COVID-19”.

De conformidad con dichas normas, si se produce una disminución de los ingresos de una Compañía Distribuidora como consecuencia de la moratoria otorgada por la Ley 152 y se demuestra dicha disminución a la ASEP, las Compañías Distribuidoras podrán reducir sus obligaciones de pago mensual en virtud de sus PPA, como los PPA de UEP II, proporcionalmente a la disminución de los ingresos mensuales de dicha Compañía Distribuidora. Si los proveedores de dichos PPA, como nosotros, no están de acuerdo con dicha reducción, las partes pueden resolver su disputa en un procedimiento de arbitraje con la ASEP.

Una parte sustancial de nuestros ingresos provienen de los PPA de UEP II con las Compañías Distribuidoras, por lo que una reducción en los pagos adeudados por las Compañías Distribuidoras en virtud de nuestros PPA de UEP II de acuerdo con los términos de las normas de emergencia descritas anteriormente, o cualquier extensión o nueva norma que el gobierno de Panamá pueda dictar en respuesta a la pandemia de la COVID-19, podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, situación financiera, resultados de las operaciones, flujos de caja, prospectos y afectar nuestra habilidad para efectuar los pagos de los Bonos. De hecho, entre marzo y junio, hemos podido cobrar el 74.51% del total facturado a las Compañías Distribuidoras, que han citado la Ley 152 para retener el pago del 25.49% restante de los montos facturados. Actualmente estamos debatiendo una solución mutuamente beneficiosa para este reclamo.

Se espera que el gobierno panameño financie el Fondo de Estabilización de Tarifas para compensar a las Compañías Distribuidoras por cualquier desajuste entre los pagos que reciben de los consumidores y los pagos que adeudan a las compañías de generación como resultado de estas medidas. Véase “Reglamentación, Permisos y Asuntos Ambientales—La Pandemia de la COVID-19”.

Además, nuestros Clientes de Tecnisol de acuerdo con los PPA de Tecnisol podrían verse afectados por los efectos de la pandemia de la COVID-19 o las medidas tomadas por el gobierno. Por ejemplo, como consecuencia de las normas de cierre, Hilton, uno de nuestros Clientes de Tecnisol, tuvo que cerrar su hotel y casinos. Dado que Hilton no ha podido operar en Panamá, ha disminuido su consumo y ha incumplido sus obligaciones de pago en virtud del PPA aplicable, que, al 30 de septiembre de 2020, ascendía a US\$0.261 millones. Después de tal incumplimiento, Hilton propuso pagar la cantidad total adeudada en diez (10) cuotas mensuales, a partir de noviembre de 2020. Tal propuesta fue aceptada por nosotros y a la fecha de este prospecto, la primera cuota había sido pagada por Hilton. Aunque estamos trabajando proactivamente con ellos para resolver esta situación, un aumento de los incumplimientos de nuestros PPA de Tecnisol podría tener un efecto negativo en nuestros resultados de las operaciones y en nuestra situación financiera. Para ver una discusión del efecto de la COVID-19 en nuestros resultados de las operaciones, consulte “Discusión y Análisis de la Administración sobre la Situación Financiera y los Resultados de las Operaciones—Tendencia y Factores que Afectan Nuestros Resultados de las Operaciones—Efectos de la pandemia de la COVID-19”.

Si la pandemia de la COVID-19 continúa, las Compañías Distribuidoras o nuestros Clientes de Tecnisol podrían quedar incapacitados para hacer pagos en virtud de sus PPA, lo que tendría un impacto negativo en nuestros resultados de las operaciones. La medida en que la pandemia de la COVID-19 y sus persistentes efectos económicos afectarán a nuestros resultados dependerá de la evolución futura, que es muy incierta y no puede predecirse.

Las proyecciones de la generación eólica y solar y los ingresos relacionados de los Proyectos podrían resultar considerablemente incorrectas.

El Reporte del Ingeniero Independiente adjunto a este prospecto como Anexo B incluye importantes discusiones, estimaciones y pronósticos, incluyendo la degradación de la maquinaria y las condiciones climáticas del lugar utilizadas en la preparación de la Producción de energía pronosticada en los lugares de nuestros Proyectos. Le instamos a que lea los reportes en su totalidad. El Reporte Independiente del Mercado Eléctrico incluye proyecciones del precio al contado y de la Tarifa Regulada basadas en supuestos sobre el mercado mayorista de electricidad de Panamá como el crecimiento futuro de la demanda, las adiciones de capacidad al sistema, el crecimiento de la



capacidad de transmisión en el país, las condiciones hidrológicas, entre otras. Le instamos a que lea los reportes en su totalidad.

Sin limitar la generalidad de lo anterior, la electricidad generada y los ingresos producidos por los proyectos de energía eólica y solar dependen en gran medida de las condiciones eólicas y solares, que son variables y difíciles de predecir. Es posible que los patrones eólicos y solares y la producción de electricidad en los Proyectos en el futuro no reflejen los patrones eólicos y solares históricos en los lugares de los Proyectos o las proyecciones establecidas en el Reporte del Ingeniero Independiente.

Si en el futuro los recursos eólicos y solares en las zonas donde se encuentran los Proyectos son menores de lo esperado, la producción de electricidad en los Proyectos y nuestros flujos de caja operativos serán menores de lo previsto, tal vez de manera significativa, y en consecuencia podrían afectar materialmente de manera adversa nuestra capacidad de realizar los pagos de los Bonos.

La estacionalidad puede causar fluctuaciones en nuestros ingresos y resultados operativos.

La electricidad y los ingresos generados por nuestro equipo en los Proyectos dependen en gran medida de las condiciones climáticas, en particular de las condiciones eólicas y solares, que varían según las estaciones y son difíciles de predecir. Los resultados operativos de los proyectos eólicos y solares pueden variar considerablemente de un período a otro en función de la disponibilidad de recursos durante los períodos en cuestión. Por ejemplo, la temporada de vientos fuertes en Panamá suele ser de diciembre a abril, por lo que la generación de electricidad del Proyecto Eólico UEP II Laudato Sí en el primer trimestre suele ser mayor que en el resto de los trimestres. Además, el clima de Panamá está muy afectado por los fenómenos de “El Niño” y “La Niña”, que hacen que la generación de electricidad por los Proyectos y el precio al contado en el mercado mayorista de electricidad de Panamá varíe significativamente durante la existencia de dichos fenómenos. Si bien el aumento de la generación en el Proyecto Eólico UEP II puede hacer que aumenten nuestros ingresos en virtud de nuestros PPA de UEP II, podemos incurrir en costos adicionales si necesitamos comprar energía de otras fuentes para cubrir nuestras obligaciones en virtud de nuestros PPA de Tecnisol. Por el contrario, cuando se produce el fenómeno de “La Niña”, la temporada de lluvias se prolonga, lo que provoca una reducción de la temporada de vientos fuertes. Por el contrario, nuestra capacidad de generación disminuye y causa una disminución de los ingresos derivados de nuestros PPA pero, como existe un aumento de la generación hidroeléctrica, el precio ocasional suele disminuir lo que nos permite cubrir nuestras obligaciones en virtud de nuestros PPA de Tecnisol a un precio más bajo, si es necesario. Esta estacionalidad puede dar lugar a una volatilidad de un trimestre a otro en nuestros resultados operativos.

Puede ser difícil para nosotros cumplir con nuestras obligaciones en virtud de nuestros PPA de Tecnisol y podemos necesitar comprar energía en el mercado ocasional a un precio que puede ser más alto que el precio al que vendemos la energía en virtud de nuestros PPA de Tecnisol.

De acuerdo con nuestros PPA de Tecnisol hemos asumido la obligación de suministrar ciertas cantidades de energía a nuestros Clientes de Tecnisol. Si la electricidad despachada desde nuestro Proyecto Solar Tecnisol es inferior a la cantidad que hemos contratado en virtud de nuestros PPA de Tecnisol, los Garantes tendrán que comprar la diferencia a nuestros proveedores en virtud de los Contratos de Reserva de Energía con Terceros de Tecnisol o los Contratos de Reserva de Energía de UEP a fin de cumplir nuestras obligaciones en virtud de los PPA de Tecnisol o, si los proveedores en virtud de dichos contratos de reserva de energía no pueden entregar dicha energía, tendremos que comprar la energía en el mercado ocasional. Esto puede afectar negativamente a nuestros resultados de operaciones, ya que los costos de compra de la energía en virtud de nuestros Contratos de Reserva de Energía o en el mercado ocasional podrían ser sustancialmente más altos que el precio promedio al que vendemos en virtud de nuestros PPA de Tecnisol. Los precios al contado de la energía pueden verse afectados por una serie de factores que escapan a nuestro control, como el costo variable del generador marginal, la demanda del mercado, las condiciones meteorológicas, la estacionalidad, los nuevos participantes en el mercado, la congestión de la transmisión y las nuevas reglamentaciones.

La cobertura de las garantías de equipo pesado puede ser limitada.

Dado que las garantías del Contrato de Suministro de Turbinas celebrado con Goldwind han vencido, hemos ampliado el plazo del actual Contrato de Servicio y Mantenimiento con una afiliada de Goldwind y hemos modificado

dicho contrato para incluir las garantías relacionadas con nuestras turbinas. Dichas garantías, las garantías que recibimos de nuestro contratista EPC relacionadas con el Proyecto Solar Tecnisol según el Contrato EPC del Proyecto Solar Tecnisol, y las garantías otorgadas por los fabricantes de los equipos del Proyecto Solar Tecnisol, como Jerna, Gonvarri y Jinko, están sujetas a ciertas condiciones que, de no cumplirse, limitarían la cobertura de las garantías, lo que nos obligaría a incurrir en costos adicionales para reparar el equipo o mejorar su eficiencia, lo que podría tener un efecto adverso en nuestra condición financiera y en nuestra capacidad de realizar los pagos de los Bonos. Para obtener más información sobre el Contrato de Suministro de Turbinas y el Contrato de Servicio y Mantenimiento, consulte "Descripción del Negocio—Determinados Contratos Importantes—Proyecto Eólico UEP II".

Nuestra capacidad para operar eficazmente podría verse afectada si perdemos personal clave o no podemos atraer y retener personal técnico calificado.

Nuestro negocio depende de los esfuerzos continuos, habilidades y conocimientos de nuestros funcionarios y directores, así como de nuestros otros empleados clave y nuestro personal técnico especializado. Creemos que la combinación única de habilidades y experiencia que poseen nuestros funcionarios, directores, otros empleados clave y personal técnico especializado sería difícil de reemplazar, y que la pérdida de nuestros funcionarios, directores y empleados clave o personal técnico especializado podría tener un efecto adverso importante en nosotros, incluyendo el deterioro de nuestra capacidad para ejecutar nuestra estrategia comercial. No hay garantía de que dichas personas sigan siendo empleadas por nosotros o de que podamos atraer y retener personal calificado en el futuro.

No podemos asegurarnos contra todos los riesgos potenciales y nuestro seguro, garantía y cobertura de garantía pueden no ser adecuados.

Actualmente mantenemos un seguro habitual de los tipos y cantidades que generalmente son coherentes con la práctica del sector y los requisitos legales aplicables. Consulte "Negocio—Seguros". Sin embargo, nuestras pólizas de seguros no cubren completamente las pérdidas como resultado de ciertos eventos de fuerza mayor o desastres naturales, incluyendo terremotos, erupciones volcánicas, tsunamis, entre otras cosas. Nuestra cobertura de seguro tampoco protege contra la guerra, los ataques terroristas o el sabotaje, los daños por corrosión, y limita las recuperaciones a las pérdidas en serie. Por lo general, no mantenemos un seguro para ciertos riesgos como la contaminación radiactiva, la destrucción de datos electrónicos y el riesgo político. Además, nuestras pólizas de seguros están sujetas a una revisión anual por parte de nuestros aseguradores y no pueden renovarse en absoluto o en condiciones similares o favorables. Una pérdida grave no asegurada o una pérdida que excede significativamente los límites de nuestras pólizas de seguros podría tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, situación financiera, resultados de las operaciones y nuestra capacidad de hacer los pagos de los Bonos.

Además, aseguramos algunos de nuestros riesgos con compañías de seguros panameñas, como lo exige la ley panameña. Aunque mantenemos un seguro de las aseguradoras panameñas, de acuerdo con la práctica del sector, para protegernos contra ciertos riesgos operativos y de otro tipo, como el riesgo de pérdida o daño físico repentino y la interrupción del negocio, no todos los riesgos están asegurados o son asegurables. Consulte "Negocio—Seguros".

No se puede garantizar que dicha cobertura de seguro continúe estando disponible en términos comercialmente razonables o a tasas comercialmente razonables o que los montos por los que estamos asegurados, o que los fondos de dicho seguro, nos compensen plenamente por nuestras pérdidas. En el caso de que se produzca una pérdida total o parcial de nuestros bienes, los fondos del seguro que podemos recibir con respecto a ellos pueden no ser suficientes en ninguna situación particular para llevar a cabo una restauración de dichos bienes a su estado anterior. Además, estamos sujetos a un límite de responsabilidad de US\$400 millones por suceso, lo que limita aún más nuestra capacidad de reemplazar una pérdida total o parcial de nuestros activos si se dañan varios bienes al mismo tiempo.

En caso de pérdida total o parcial de nuestros principales bienes, es posible que algunos equipos no sean fácilmente reemplazables porque no están asegurados o pueden ser excesivamente caros o tan específicos del sistema que no están fácilmente disponibles. En consecuencia, a pesar de que podemos tener seguro, garantía o cobertura de garantía, la ubicación de nuestros activos o las limitaciones en nuestra capacidad para adquirir equipo de reemplazo pueden dar lugar a importantes demoras en el reemplazo y, por lo tanto, causar una interrupción del servicio que podría tener un efecto adverso importante en nuestros flujos de efectivo, situación financiera y resultados de las operaciones y podría perjudicar nuestra capacidad para realizar los pagos en virtud de los Bonos.

Dependemos de sistemas de información y procesamiento para operar nuestro negocio, cuya interrupción o falla podría afectar adversamente nuestra condición financiera y los resultados de las operaciones.

Los sistemas de información y procesamiento son vitales para nuestra capacidad de supervisar el funcionamiento y el rendimiento de nuestros activos de energía, para generar facturas adecuadas a los clientes, lograr eficiencias operativas y cumplir los objetivos y normas de servicio.

Cualquier interrupción o falla en el funcionamiento de cualquiera de estos sistemas de información y procesamiento podría tener un efecto adverso importante en nuestra situación financiera y en los resultados de las operaciones y, en consecuencia, podría perjudicar nuestra capacidad de efectuar los pagos con arreglo a los Bonos. Las interrupciones no programadas y no justificadas podrían estar sujetas a multas administrativas por parte de nuestros reguladores.

Estamos sujetos a riesgos de seguridad cibernética.

Los sistemas de información y procesamiento son vitales para nosotros y nuestra capacidad de supervisar el funcionamiento y el rendimiento de nuestros Proyectos, lograr eficiencias operativas y cumplir los objetivos y normas de servicio. Estamos sujetos a riesgos de seguridad cibernetica que incluyen el acceso no autorizado a información privilegiada, los ataques tecnológicos a nuestra infraestructura destinados a robar información, el fraude o la interferencia con el servicio regular y la interrupción de nuestros servicios como resultado de la explotación de estas vulnerabilidades. El hecho de no anticipar, identificar o contrarrestar oportunamente dichas amenazas de posibles ciberataques o violaciones de nuestra seguridad podría afectar significativa y adversamente a nuestras operaciones, los resultados de las operaciones y la situación financiera. Las interrupciones no programadas y no justificadas también podrían estar sujetas a multas administrativas por parte de nuestros reguladores.

Los intereses de nuestros accionistas pueden ser contrarios a nuestros intereses y a los intereses de los Tenedores de los Bonos.

Estamos controlados por InterEnergy, nuestro Promotor. Nuestro Promotor posee el 82.5% del capital social del Emisor, e indirectamente posee el 100% del capital social de los Garantes y tiene la facultad de elegir a todos nuestros directores y funcionarios y tiene la facultad de determinar el resultado de cualquier acción que requiera la aprobación de los accionistas, excepto, con respecto al Emisor, para aquellas decisiones que requieran la aprobación de todas las acciones emitidas y en circulación, incluyendo las transacciones con partes relacionadas, las reorganizaciones corporativas y el calendario y las modificaciones de la política de dividendos. La junta directiva del Emisor es responsable de establecer nuestras políticas y pautas comerciales generales, así como nuestra estrategia a largo plazo. De conformidad con nuestros estatutos y la Ley sobre Sociedades Anónimas, nuestros directores y funcionarios ejecutivos pueden ser removidos en una asamblea de accionistas en cualquier momento. Por lo tanto, nuestros accionistas pueden influir sustancialmente en nuestras políticas, estrategias y en la gestión y las operaciones diarias. Consulte "Administración—Junta Directiva", "Administración—Administración Ejecutiva", "Accionistas Principales" y "Transacciones con Partes Relacionadas".

En circunstancias que impliquen un conflicto de intereses entre nuestro Promotor, por una parte, y los tenedores de los Bonos, por otra, nuestros accionistas pueden ejercer su capacidad para controlarnos de una manera que sería adversa para los tenedores de los Bonos. Por ejemplo, nuestros accionistas pueden darnos instrucciones, o hacer que nuestra junta directiva y/o los funcionarios ejecutivos nos den instrucciones, de no participar en ciertas actividades, de realizar ciertos gastos y pagos de dividendos y/o de realizar transacciones con las afiliadas, con sujeción a las disposiciones del Contrato de Emisión y de los Bonos, instrucciones que pueden estar diseñadas principalmente para promover sus propios objetivos y no exclusivamente para mejorar nuestro negocio. También podemos ser objeto de debates políticos, o estar sujetos a presiones públicas o políticas que pueden cambiar de vez en cuando y que pueden requerir que nuestros accionistas tomen ciertas medidas, incluidas las que se refieren a nosotros, que pueden ser adversas a nuestros intereses y a los intereses de los titulares de los Bonos.

El impacto de tales acciones y cada uno de estos factores puede afectar adversamente nuestro negocio, resultados de operaciones, condición financiera y, como consecuencia, perjudicar nuestra capacidad de hacer pagos sobre los Bonos.

Realizamos transacciones con partes relacionadas.

Hemos realizado transacciones con partes relacionadas. Los detalles de algunas de estas transacciones se exponen en “Transacciones con partes relacionadas”. Las transacciones con partes relacionadas crean la posibilidad de conflictos de intereses con respecto al Promotor y a nuestra gestión. Tales conflictos podrían causar que nuestra gestión busque hacer avanzar el interés económico de nuestro Promotor por encima del nuestro.

En particular, hemos celebrado Contratos de Servicios de Administración con IEH UK, una afiliada de nuestro Promotor, en virtud de los cuales recibimos varios servicios que necesitamos para seguir operando y, en el caso del Proyecto Solar Tecnisol, IEH UK proporciona ciertas garantías de disponibilidad con respecto al Proyecto Solar Tecnisol. Tenemos y esperamos seguir pagando por la prestación continua de estos servicios. Una parte de estos pagos no dependen de nuestro éxito o rentabilidad. Para obtener más información sobre los Acuerdos de Servicios de Administración, consulte “Ciertas relaciones y transacciones con partes relacionadas”.

Además, el Emisor ha celebrado dos contratos de reserva de energía entre afiliadas con Tecnisol I, S.A. y Tecnisol III, S.A. en virtud de los cuales el Emisor ha acordado suministrar energía a Tecnisol I, S.A. y Tecnisol III, S.A. cuando sea necesario. Además, los Garantes han firmado entre ellos cuatro contratos de reserva entre afiliadas en virtud de los cuales el Proveedor, mediante el acuerdo pertinente, según corresponda, ha acordado suministrar toda la energía generada por dicho Proveedor que no se haya vendido anteriormente mediante otros PPA.

ADEMÁS, HEMOS RECIBIDO PRÉSTAMOS DE NUESTROS ACCIONISTAS (LOS “PRÉSTAMOS DE LOS ACCIONISTAS”) PARA FINANCIAR UNA PARTE DE LA CONSTRUCCIÓN DE LOS PROYECTOS, QUE PLANEAMOS PAGAR CON LOS FONDOS DE LA OFERTA DE LOS BONOS.

Estas transacciones y acuerdos podrían dar lugar a un desajuste de nuestros incentivos e intereses y los de nuestros accionistas.

Estamos expuestos a comportamientos incompatibles con nuestras normas de ética y cumplimiento.

Dada la cantidad de contratos en los que somos parte con nuestros proveedores locales y extranjeros y otras contrapartes, la distribución geográfica de nuestras operaciones y la gran variedad de actores con los que interactuamos en el curso de nuestro negocio, estamos sujetos al riesgo de que nuestros empleados, contratistas o cualquier persona que tenga relaciones con nosotros pueda apropiarse indebidamente de nuestros activos, manipular nuestros bienes o información, o participar en el blanqueo de dinero o la financiación del terrorismo, para beneficio personal o comercial de dicha persona. Nuestros sistemas de identificación y vigilancia de estos riesgos podrían no ser eficaces para mitigarlos plenamente en todas las situaciones. Esos actos pueden dar lugar a pérdidas financieras importantes o a daños en la reputación de nuestra empresa.

La información financiera histórica de los Garantes y de los Proyectos solo es limitada.

Los estados financieros del Emisor incluidos en el presente prospecto son los estados financieros auditados del Emisor al 31 de diciembre de 2019, 2018 y 2017, para los años terminados en esa fecha, y los estados financieros intermedios no auditados al 30 de septiembre de 2020 y 2019, y para el periodo de seis meses terminado en esa fecha. Sin embargo, la información financiera de los Garantes incluida en el presente prospecto son los estados financieros autónomos auditados de los Garantes al 31 de diciembre de 2019 y para el año terminado en esa fecha, y los estados financieros combinados no auditados de los Garantes al 30 de septiembre de 2020, y para el periodo de seis meses terminado el 30 de septiembre de 2020 y 2019. No hemos incluido ningún estado financiero combinado del Emisor y los Garantes. Por consiguiente, nuestra información financiera histórica no refleja nuestros resultados combinados de las operaciones o la situación financiera, ni la situación financiera futura prevista, los resultados de las operaciones o los flujos de efectivo.

Además, logramos la operación comercial del Proyecto Eólico UEP II en febrero de 2018. Si bien los Garantes alcanzaron la disponibilidad requerida para el envío, todavía no han logrado la operación comercial del Proyecto Solar Tecnisol debido a las aprobaciones reglamentarias. Para más información, ver “Negocio—Historia—Proyecto Solar Tecnisol.” Por consiguiente, la limitada información financiera histórica disponible con respecto a los



Proyectos puede dificultar la evaluación de nuestra situación financiera y nuestros resultados operativos en las fechas y los períodos presentados, y esa limitada información financiera no es indicativa de nuestra situación financiera o nuestros resultados operativos en el futuro.

Nuestro nivel de endeudamiento puede afectar negativamente nuestro negocio, resultados de las operaciones, condición financiera y nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones en virtud de los bonos.

Nuestra deuda pendiente al 31 de diciembre de 2019 era de US\$241.965 millones y, tras la emisión de los Bonos y la aplicación de los fondos como se indica en el presente documento, seguiremos teniendo un nivel de endeudamiento considerable. No se puede asegurar que, con sujeción a los términos y condiciones de los Bonos, no incurramos en una deuda adicional sustancial en el futuro. Un alto nivel de endeudamiento podría tener una o más de las siguientes consecuencias:

- Dificultar el cumplimiento de nuestras obligaciones con respecto a los Bonos.
- Requerir que dediquemos una parte sustancial de nuestros flujos de efectivo de las operaciones a los pagos de nuestra deuda, lo que reduciría los fondos disponibles para capital de operación, gastos de capital importantes, adquisiciones y otros propósitos corporativos generales.
- Aumentar nuestra vulnerabilidad a las condiciones económicas adversas generales.
- Limitar nuestra capacidad de pedir prestados fondos adicionales y aumentar el costo de cualquier préstamo de este tipo.

Es posible que no podamos generar flujo de efectivo de las operaciones o, si es necesario, obtener financiación en cantidades suficientes y en condiciones favorables para financiar nuestras obligaciones futuras.

En la medida en que se nos exija financiar las futuras necesidades de efectivo, incluidos los compromisos contractuales actuales y futuros, con fuentes distintas del flujo de efectivo de las operaciones y el efectivo disponible, no hay garantía de que esa deuda o financiación esté disponible o que esté disponible en condiciones razonables. Nuestro acceso a la financiación puede verse limitado por las obligaciones existentes sobre el endeudamiento permitido y por factores que escapan a su control, como las condiciones en los mercados internacionales de capital, y las percepciones de los inversores sobre los riesgos de invertir en Panamá y en los mercados emergentes en general. Si no podemos obtener fondos suficientes accediendo a los mercados internacionales de capital de ninguna manera o haciéndolo en condiciones favorables, es posible que no puedan poner en práctica nuestra estrategia, lo que podría tener un efecto adverso en nuestros resultados de las operaciones.

Nuestra propiedad puede resultar dañada y su negocio interrumpido o perjudicado por la ocurrencia de desastres naturales.

Los desastres naturales, como huracanes, inundaciones, terremotos o tsunamis, podrían afectar gravemente nuestras instalaciones o equipos, o causar una interrupción en su capacidad de generar electricidad. No se puede asegurar que el alcance de los daños que podemos sufrir en caso de un desastre natural no excederá los límites de la póliza de nuestro seguro. Además, los efectos de un desastre natural en la economía de Panamá podrían ser graves y prolongados, lo que daría lugar a una disminución de la demanda de electricidad. La ocurrencia de un desastre natural, particularmente uno que cause daños que excedan los límites de nuestra póliza de seguros, podría tener un efecto adverso en su negocio, condición financiera y resultados de las operaciones. Además, si nuestros activos de generación se dañan y determinamos que no podrán repararse, podríamos ser obligados a repagar la porción correspondiente de los Bonos al valor par sin una prima de ningún tipo. Si se produce un caso de pérdida y se nos exige repagar una parte de los Bonos antes de su vencimiento, es posible que los tenedores de los Bonos no puedan obtener el rendimiento esperado de esa parte de los Bonos. Véase “Descripción de los Bonos—Disposiciones de Repago Obligatorio—General”

El incumplimiento de las leyes y regulaciones vigentes, incluso en lo que respecta a la corrupción, el blanqueo de dinero y otras actividades ilegales o impropias, podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio.

Estamos sujetos a diversas leyes y regulaciones nacionales e internacionales, incluidas leyes y regulaciones vigentes contra el soborno, el blanqueo de dinero y la corrupción, así como a sanciones relacionadas con la realización de negocios con determinadas personas y países. Estas leyes y regulaciones varían según la jurisdicción y pueden no ser igualmente rigurosas. Como parte del grupo del Promotor, tenemos políticas y procedimientos específicamente diseñados para promover y lograr el cumplimiento por parte nuestra, y de nuestros directores, funcionarios, empleados y agentes de las leyes contra el soborno, el lavado de dinero y la corrupción.

Aunque hemos implementado políticas y procedimientos para prevenir prácticas inapropiadas o violaciones de la ley en todas las jurisdicciones pertinentes, no se puede garantizar que esas políticas, procedimientos y prácticas eliminen completamente tales riesgos. Cualquier incumplimiento por parte de nuestro Promotor, accionistas, empleados, funcionarios y afiliados, clientes o proveedores de cualquiera de estos requisitos podría tener un efecto adverso en nuestro negocio, reputación, resultado de las operaciones o condición financiera.

Riesgos relacionados con nuestra industria

Las restricciones en el sistema de transmisión y el acceso al SIN podrían afectar nuestra capacidad de proporcionar la energía contratada.

Los Proyectos están conectados a la red principal de Panamá, el SIN, y entregamos nuestra energía en ciertos puntos de conexión de la red. Suministramos energía utilizando las líneas de transmisión existentes que tienen una política de acceso abierto por ley. Los cuellos de botella, o las fallas o daños en el Sistema Nacional de Transmisión, la línea de conexión que une las Instalaciones de Generación con el SIN, o bien las restricciones de transmisión debido a condiciones técnicas o de diseño podrían limitar nuestra capacidad de suministrar energía a nuestros clientes, lo que podría tener un efecto adverso en nuestro negocio y condición financiera. El SIN es propiedad de ETESA, la empresa estatal de transmisión, la cual, de acuerdo con las reglas de mercado emitidas por la ASEPA, está obligada a indemnizar a los generadores por la energía que compran en el mercado ocasional cuando el sistema de transmisión está restringido. Sin embargo, la capacidad de ETESA para indemnizar a los generadores como nosotros depende de su condición financiera y, en última instancia, del presupuesto o la liquidez del gobierno panameño. No se puede asegurar que ETESA cumpla con sus obligaciones de indemnización de manera oportuna o en absoluto.

Además, el Proyecto Eólico UEP II está conectado al SIN a través de la subestación El Coco, que es propiedad de la UEP Penonome I, S.A. ("UEP I"), un Tercero no relacionado que es propietario de un proyecto eólico vecino. La UEP I ha sido adquirida por AES Panamá en mayo de 2020 y fue absorbida por AES Panamá en junio de 2020. Tenemos el derecho de interconectarnos al SIN de acuerdo con un Contrato de Acceso con ETESA, pero tenemos el derecho de usar la subestación a través de la cual nos conectamos al SIN de acuerdo con los términos de un Contrato de Acceso a Activos Compartidos con fecha 15 de junio de 2018 (el "Contrato de Acceso a Activos Compartidos") a cambio de una cuota mensual de alquiler. El mantenimiento de la subestación es realizado por la UEP I y compartimos una parte de los costos incurridos. Para obtener más información sobre el Contrato de Acceso a Activos Compartidos, consulte "Descripción General del Negocio—Contratos Importantes—Proyecto Eólico UEP II—Contrato de Acceso a Activos Compartidos".

La incapacidad de utilizar la subestación El Coco o de acceder a la SIN a través de nuestras líneas de transmisión debido a daños físicos, desastres naturales (como terremotos), la imposibilidad de mantener adecuadamente la subestación, una falla o la rescisión del Contrato de Acceso a Activos Compartidos o el Contrato de Acceso Proyecto Eólico UEP II, o cualquier otro motivo, afectaría nuestra capacidad para entregar energía al SIN, lo cual podría tener un importante efecto adverso en los resultados de las operaciones y nuestra capacidad de efectuar pagos en virtud de los Bonos.

Los cuellos de botella y otras fallas en el sistema de transmisión podrían afectar el despacho porque la mayoría de las plantas de Panamá (incluidas las más eficientes) están ubicadas en el oeste de Panamá y el consumo se concentra en el este de Panamá. Cuando la infraestructura de transmisión no logra entregar la electricidad producida en el oeste de Panamá a los consumidores del este de Panamá, las plantas ubicadas en el este de Panamá necesitan ser despachadas para mantener la estabilidad en el centro de carga (Ciudad de Panamá). Esto se llama "generación obligatoria". La generación obligatoria no afecta el precio spot, pero la parte responsable de causar esa congestión debe pagar una compensación al generador obligatorio y a los generadores desplazados (es decir, los generadores que se habrían despachado de no ser por la congestión). El generador obligatorio es compensado en un monto equivalente

a la diferencia entre su costo variable y el precio del mercado ocasional, y los generadores desplazados son compensados en un monto equivalente a la diferencia entre su respectivo costo variable y el precio del mercado ocasional (si dicha diferencia es positiva). En virtud de los PPA de UEP II, toda la energía producida por el Proyecto Eólico UEP II es comprada por las Compañías Distribuidoras, pero la generación mínima requerida es muy pequeña. Si hay fallas o congestiones en el sistema de transmisión que afecten el Proyecto Eólico UEP II, el Emisor sería un generador desplazado que recibiría una compensación muy pequeña, lo que reduciría los ingresos del PPA de UEP II. Cuando la producción del vendedor de los contratos de Tecnisol y de reserva se ve afectada, también nos vemos obligados a comprar energía en el mercado ocasional para cumplir con nuestras obligaciones contractuales. Esto significa que los cuellos de botella y las fallas en el sistema de transmisión podrían afectar negativamente a nuestros resultados de las operaciones. Sin embargo, desde 2018, ETESA puso en servicio una tercera línea de transmisión (Veladero - Panamá) y no ha tenido que despachar generadores adicionales desde el este de Panamá, debido al aumento de la capacidad de transmisión desde el oeste de Panamá al este del país.

Nuestra industria podría estar sujeta a una mayor supervisión normativa o a cambios en las políticas gubernamentales que podrían tener efectos adversos.

Nuestra industria podría estar sujeta a una mayor supervisión normativa. Todos nuestros activos y operaciones están ubicados en Panamá, por lo que los cambios en las políticas normativas y otras acciones del gobierno panameño o de terceros con respecto a la generación de electricidad, las restricciones de gestión de la red eléctrica, las normas de interconexión, el diseño del mercado mayorista de electricidad y la transmisión pueden tener el efecto de limitar los ingresos e incrementar los costos operativos de nuestros Proyectos, lo que podría tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, condición financiera y resultados de las operaciones. Por ejemplo, en relación con las recientes medidas de emergencia por la COVID-19, la ASEP aplicó ciertas medidas temporales que permitían la reducción de los pagos de los PPA en forma proporcional a los ingresos deficitarios de las Compañías Distribuidoras y también impuso una moratoria al derecho de los generadores de electricidad a poner fin a los PPA por falta de pago. Para obtener más información sobre estas medidas, consulte “Reglamentación, permisos y asuntos ambientales—La pandemia de la COVID-19”. No podemos asegurarle que los cambios posteriores no tendrán efectos adversos similares para la Compañía.

El exceso de suministro de electricidad al mercado panameño con un menor costo variable podría causar una disminución de los precios spot de la energía y afectar adversamente nuestros ingresos.

El bajo o nulo crecimiento de la demanda, junto con la nueva capacidad de generación, podría crear un exceso de suministro de electricidad en el mercado panameño, lo que podría reducir los precios de futuros contratos bilaterales. El exceso de suministro de electricidad con un menor costo variable podría afectar adversamente nuestros ingresos al causar una disminución de los precios spot de la energía. Los precios spot de la energía podrían disminuir si la capacidad junto con el sistema de los nuevos generadores no es absorbida por el correspondiente crecimiento de la demanda. En este caso, el precio ocasional de la energía podría disminuir en la medida en que los nuevos generadores desplazan a los generadores relativamente caros de la orden de despacho. Si un exceso de suministro de electricidad al mercado panameño causa una disminución de nuestros ingresos por ventas, nuestros márgenes operativos podrían verse afectados negativamente.

Riesgos relacionados con Panamá

Las condiciones políticas y económicas panameñas afectan directamente nuestro negocio y al precio de mercado de los Bonos.

Derivamos sustancialmente todos nuestros ingresos de las ventas de energía al mercado panameño y todos nuestros activos de generación están ubicados en Panamá. Nuestro negocio, resultados de las operaciones y condición financiera dependen, en gran medida, de las condiciones económicas de Panamá. Los futuros acontecimientos adversos en la economía panameña podrían, por lo tanto, afectar negativamente a nuestro cliente, nuestro negocio, los resultados de las operaciones y la condición financiera, y podrían perjudicar nuestra capacidad de continuar con nuestro plan estratégico de negocios. Además, esos acontecimientos pueden afectar negativamente al precio de mercado de los Bonos.

El gobierno panameño ha efectuado modificaciones en el pasado, y mantiene dicha capacidad de modificar las políticas monetarias, fiscales, tributarias y otras políticas para influir en la economía panameña. No tenemos control sobre las políticas del gobierno y no podemos predecir cómo esas políticas o la intervención del gobierno afectarán la economía panameña o, directa e indirectamente, nuestros negocios. Los cambios en las políticas relacionadas con controles de cambio, tributación y otros asuntos relacionados con nuestro sector pueden afectar adversamente nuestro negocio, resultados de las operaciones y condición financiera, y el precio de mercado de los Bonos.

La economía panameña es pequeña y relativamente poco diversificada, y está centrada en gran medida en el sector de los servicios, que representa la mayor parte del PIB al 31 de marzo de 2020. Una parte importante de la actividad económica de Panamá está vinculada directa o indirectamente al Canal de Panamá, a las actividades navales y portuarias, a una gran zona de libre comercio, a un centro bancario internacional y a los servicios turísticos. Debido al pequeño tamaño y al enfoque limitado de la economía panameña, los acontecimientos adversos en Panamá podrían tener un efecto más pronunciado que si se produjeran en el contexto de una economía más grande y diversificada. Invertir en un país de mercado emergente, como Panamá, conlleva riesgos económicos. Estos riesgos incluyen muchos factores diferentes que pueden afectar los resultados económicos de Panamá, entre ellos los siguientes:

- Tasas de interés en los Estados Unidos y en los mercados financieros fuera de Panamá.
- Cambios en las políticas económicas o fiscales.
- La imposición de barreras comerciales.
- Condiciones económicas y comerciales en general de Panamá, y la economía mundial.
- La capacidad de Panamá para llevar a cabo reformas económicas clave.
- Los efectos de las hostilidades o los disturbios políticos en otros países que pueden afectar el comercio internacional, los precios de los productos básicos y la economía mundial.
- Las decisiones de las instituciones financieras internacionales en relación con los términos de sus acuerdos financieros con Panamá.
- El impacto de epidemias como la actual pandemia de la COVID-19 que afecta hoy en día a países y mercados de todo el mundo.

Cualquier efecto adverso en la economía panameña podría afectar negativamente nuestro negocio y perjudicar la capacidad del Emisor para cumplir con sus obligaciones de pago en virtud de los Bonos.

El Emisor y los Garantes pueden verse afectados negativamente por futuras crisis políticas en Panamá.

Panamá ha experimentado diferentes tipos de políticas gubernamentales y gobiernos. Antes de 1968, Panamá tenía, en términos generales, una democracia constitucional. En 1968, los militares obtuvieron el control del gobierno y el gobierno militar continuó hasta 1989. En 1987 estalló una crisis política entre el entonces dictador militar en el poder, el General Manuel Antonio Noriega, las organizaciones civiles, los partidos políticos y la comunidad empresarial, que habían estado agitando por el retorno al régimen democrático. En diciembre de 1989, el Sr. Noriega fue depuesto, en gran parte como resultado de la intervención militar de los Estados Unidos, y Guillermo Endara, que había sido elegido por la mayoría del electorado panameño en una votación popular a principios de año, prestó juramento como presidente. Desde finales de 1989, el gobierno panameño ha mantenido la estabilidad política y económica bajo sucesivos gobiernos elegidos democráticamente, y se han restablecido plenamente las relaciones favorables con los Estados Unidos. Si Panamá experimenta futuras crisis políticas, nuestra condición financiera y los resultados de las operaciones pueden verse afectados negativamente.

El Emisor y los Garantes pueden verse afectados negativamente por las políticas gubernamentales.

El gobierno panameño ha ejercido, y sigue ejerciendo, una influencia significativa sobre la economía panameña. El gobierno panameño ha tenido un impacto significativo en la economía a través de varias iniciativas estatutarias y otras iniciativas gubernamentales, incluida la aplicación de un rígido código laboral, subsidios eléctricos

relacionados con el aumento de los precios del combustible, políticas tarifarias, políticas normativas, tributación y controles de precios. Por consiguiente, las acciones del gobierno panameño con respecto a la economía podrían tener efectos adversos significativos en entidades del sector privado en general, y en el Emisor y los Garantes en particular. No es posible determinar qué efecto podrían tener esos planes o acciones, o la implementación de los mismos en la economía panameña, o en nuestra condición financiera o resultados de las operaciones. Además, no se puede asegurar que el gobierno panameño no interfiera o intervenga en ciertos sectores de la economía, incluida la generación de energía. Cualquier interferencia o intervención podría tener un efecto material adverso en nuestro negocio, y en la capacidad del Emisor para cumplir sus obligaciones en virtud de los Bonos.

Dado que el sistema monetario panameño depende del dólar estadounidense, cualquier descenso de la economía de los Estados Unidos puede afectar negativamente al Emisor y a los Garantes.

Desde poco después de su independencia de Colombia en 1903, Panamá ha utilizado el dólar estadounidense como moneda de curso legal y único papel moneda, utilizando el balboa solo como moneda y como unidad de cuenta con un tipo de cambio fijado en paridad con el dólar estadounidense. La inflación fue del 0.9% en 2017, 0.8% en 2018, -0.4% en 2019 y -0.5% en los tres meses que terminaron el 31 de marzo de 2020. Dada la dependencia al dólar estadounidense y la economía de los Estados Unidos, no puede asegurarse que la apreciación o depreciación del dólar estadounidense frente a otras monedas, o la existencia de niveles de inflación más altos y sostenidos en la economía de los Estados Unidos (y el efecto resultante en el valor del dólar estadounidense), o los aumentos o las disminuciones de las tasas de interés en general en los Estados Unidos no afecten negativamente el sistema monetario panameño o, indirectamente, a nosotros. Además, en la actualidad no hay controles de cambio ni otras restricciones impuestas por la legislación panameña a los pagos en dólares estadounidenses por nuestra parte, y el capital se mueve libremente dentro y fuera del país, sin riesgo de moneda local. Sin embargo, si el gobierno panameño impone controles de cambio o restricciones de pago, la responsabilidad del Emisor de pagar los Bonos, o la responsabilidad potencial de los Garantes, podría verse afectada negativamente.

Dado que Panamá es una economía basada en los servicios, la fluctuación de los precios de los bienes básicos puede tener un impacto significativo en la economía panameña, y en los Emisores y Garantes.

Según los datos del Ministerio de Economía y Finanzas, el precio de los bienes de consumo básico (consistente en una cesta de 59 bienes básicos para una familia de tres miembros y medio) disminuyó durante diciembre de 2019 de US\$306.68 a US\$305.93 en enero de 2020 (-0.25%). Si bien este mismo rubro experimentó un aumento durante el período 2017-2019, pasando de US\$302.70 en diciembre de 2017 a US\$305.68 en diciembre de 2018 (0.98%), y a US\$306.68 en diciembre de 2019 (0.33%). Si los precios comienzan a aumentar de nuevo, Panamá corre el riesgo de que se produzca una desaceleración de la demanda, el consumo y el empleo. Esto, a su vez, puede afectar negativamente al crecimiento de nuestra industria así como a la capacidad de nuestros clientes para cumplir con sus obligaciones financieras, lo que podría afectar potencialmente a la capacidad del Emisor de pagar los Bonos.

La percepción de Panamá por parte de ciertos organismos internacionales de regulación financiera como una jurisdicción con gran susceptibilidad a deficiencias en el cumplimiento financiero puede dar lugar a un aumento de los requisitos regulatorios internacionales o a una publicidad adversa, lo que puede afectar negativamente el sector financiero panameño y la economía panameña, y, en consecuencia, la condición financiera y los resultados de las operaciones del Emisor y los Garantes.

Las organizaciones supranacionales califican a las jurisdicciones en cuanto a transparencia fiscal, gobernanza, actividad económica real, tasa del impuesto sobre sociedades, prevención del blanqueo de dinero y financiación del terrorismo, entre otros. En función de las preocupaciones normativas internacionales imperantes, algunos países que se considera que no cooperan de manera adecuada con esas organizaciones supranacionales pueden ser incluidos en una lista "gris" o "negra". De vez en cuando en el pasado reciente, Panamá ha sido incluida o amenazada con ser incluida en dichas listas. Por ejemplo, desde junio de 2014 hasta febrero de 2016, Panamá fue incluida en la lista "gris" del GAFl. Además, en junio de 2019, Panamá fue incluida nuevamente en la lista "gris" del GAFl. No podemos asegurarle que Panamá podrá salir de la lista "gris" del GAFl en absoluto o, si puede hacerlo, que su salida ocurrirá en un período de tiempo comparable, si es que se produce. Además, en febrero de 2020, el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea aprobó una lista negra revisada de la Unión Europea de jurisdicciones no cooperativas a efectos fiscales, incluida Panamá. Además, en mayo de 2020, Panamá fue incluido en la lista de terceros países de alto riesgo (AML) de la Unión Europea.

El Gobierno de Panamá ha puesto en marcha varias iniciativas para fortalecer su marco reglamentario; no obstante y en función de las preocupaciones normativas internacionales, es posible que los esfuerzos continuos de Panamá por adoptar una reforma reglamentaria adicional no sean fácilmente aceptados por los organismos internacionales de reglamentación financiera. En caso de que Panamá sea incluida en cualquiera de estas listas “grises” o “negras”, incluso si dicha inclusión es posteriormente rescindida, las consecuencias en la reputación y reglamentación resultantes pueden afectar negativamente la economía panameña, y, en consecuencia, nuestra condición financiera y resultados de las operaciones. Además, las medidas impuestas por las organizaciones supranacionales contra las jurisdicciones “grises” o “negras” enumeradas pueden incluir también la promulgación de leyes y regulaciones sustantivas que nosotros y otros participantes de la economía panameña podríamos estar obligados a cumplir. Estas leyes y regulaciones adicionales, así como las normas internacionales que se adopten con ellas, podrían aumentar los costos normativos o tener de otro modo un efecto materialmente adverso para nuestro negocio, condición financiera y resultados de las operaciones.

La economía panameña podría verse afectada negativamente por la evolución económica de América Latina y otros mercados emergentes o mercados mundiales

Todas nuestras operaciones comerciales y activos están ubicados en Panamá. Los resultados de las operaciones y la condición financiera son sensibles y dependen de la actividad económica de Panamá. Los acontecimientos en otros mercados emergentes, particularmente en América Latina, pueden afectar adversamente el mercado de nuestros valores y la disponibilidad de capital extranjero en Panamá. No podemos predecir si los eventos en otros mercados afectarán negativamente el precio o el mercado de nuestros valores. Las condiciones económicas generales desfavorables, la crisis financiera o la desaceleración global pueden causar una disminución en la cantidad de capital extranjero invertido en los mercados emergentes, incluidos Panamá y América Latina. Además, recientemente se han desarrollado importantes preocupaciones en relación con la deuda soberana de numerosos países, lo que ha obligado a algunos de ellos a buscar financiación de emergencia. Debido a que las reacciones de los inversores internacionales a los eventos que ocurren en un mercado a veces afectan a otras regiones o desfavorecen ciertas inversiones, la economía panameña podría verse afectada negativamente por los acontecimientos económicos o financieros negativos en otros países. No podemos asegurarle que no se producirán acontecimientos negativos en América Latina u otros mercados emergentes, o en las economías desarrolladas, o bien, que dichos acontecimientos negativos no afectarán negativamente los mercados en los que se negocian nuestros valores ni afectarán nuestro acceso a fuentes de financiación. No podemos asegurarte que la economía panameña continuará creciendo en el futuro a la misma velocidad que los años anteriores ni que la desaceleración no perjudicará nuestra capacidad de proceder con nuestro plan de negocios, o afectará materialmente de manera adversa nuestro negocio, condición financiera o resultados de las operaciones.

Los efectos económicos mundiales de la pandemia de la COVID-19 podrían afectar negativamente la economía de Panamá.

La pandemia de la COVID-19 actualmente tiene un impacto adverso indeterminado en la economía mundial. Según se informa, la COVID-19 se detectó por primera vez en Wuhan, en la provincia de Hubei (China) y se comunicó por primera vez a la oficina de la OMS en China el 31 de diciembre de 2019. El 30 de enero de 2020, la OMS declaró la COVID-19 una emergencia de salud pública de interés internacional y el 11 de marzo de 2020 declaró el brote como una pandemia. La COVID-19 ha comenzado a tener numerosos efectos mundiales en la actividad comercial general.

En Panamá, tras el descubrimiento del primer caso de COVID-19 en el país, el gobierno implementó varias medidas de protección, incluida la declaración de un Estado de Emergencia Nacional, el decreto de un toque de queda nacional, la suspensión de los vuelos internacionales de pasajeros, la extensión de la amnistía fiscal y la aprobación de la Ley 152. En este momento, dada la incertidumbre del efecto duradero de la pandemia de la COVID-19, no se puede determinar el impacto financiero en la economía de Panamá. A mediano y largo plazo, si se prolonga el contagio de la COVID-19, esto podría afectar negativamente las 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 comerciales internacionales, incluidos los envíos a 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.

El gobierno panameño podría incautar o expropiar nuestros bienes en ciertas circunstancias.


GLORIA ARIAS DE VILLALAZ
Traductora Pública Autorizada
de Inglés a Español y Viceversa
Resolución No. 6308 de 2018

Es posible que en el pasado algunos países de América Latina no hayan reconocido los derechos de propiedad privada y que en ocasiones hayan nacionalizado o expropiado los activos de empresas privadas. Si el gobierno panameño lo hiciera, esto causaría un efecto adverso en nuestra condición comercial y financiera.

De conformidad con el Artículo 48 de la Constitución de Panamá, el gobierno panameño puede ejercer sus facultades de dominio eminente respecto de nuestros bienes en Panamá por razones de orden público o cuando sea en interés de la sociedad en su conjunto. Las facultades conferidas al gobierno panameño por el Artículo 48 deben ser ejercidas a través de un proceso judicial especial y requiere que el gobierno indemnice al propietario del bien expropiado. El Artículo 51 de la Constitución de Panamá otorga al Poder Ejecutivo del gobierno panameño facultades adicionales de dominio eminente que no están sujetas al proceso judicial antes mencionado, siempre y cuando dicha facultad solo pueda ejercerse en caso de guerra, disturbios civiles y cuando se considere de urgente interés público. El Artículo 51 también exige que el gobierno panameño indemnice al propietario del bien expropiado. Por consiguiente, en caso de expropiación, con fundamento en cualquiera de las dos disposiciones constitucionales, tendríamos derecho a una indemnización por los bienes expropiados. Cualquier compensación de este tipo se incluirá en la Garantía, como se describe en "Descripción de los Bonos - Acuerdos de Garantía". Sin embargo, la indemnización podría ser inferior al precio por el que el activo expropiado podría venderse en el mercado libre o al valor del activo como parte de un negocio en curso, lo que puede afectar negativamente a nuestra capacidad de realizar los pagos en virtud de los Bonos.

Panamá tiene una divulgación corporativa diferente a la que usted puede estar familiarizado en los Estados Unidos.

Nuestros requisitos de divulgación de valores en Panamá difieren en ciertos aspectos significativos de los requeridos en los Estados Unidos. Por consiguiente, la información nuestra que está disponible para usted no será la misma que la información disponible para los tenedores de los Bonos emitidos por una empresa de los Estados Unidos y que cotizan en una bolsa de valores de ese país. Además, aunque la legislación panameña impone restricciones al uso de información privilegiada y a la manipulación de precios, las leyes panameñas vigentes son diferentes de las de los Estados Unidos, y los mercados de valores panameños no están tan regulados y supervisados como los de los Estados Unidos.

La percepción de un mayor riesgo en otros países, especialmente en las economías emergentes, puede afectar negativamente la economía panameña, nuestros negocios y el precio de mercado de los valores panameños emitidos por los emisores panameños, incluidos los Bonos.

El precio de mercado de los Bonos puede verse afectado negativamente por la evolución de los mercados financieros internacionales y las condiciones económicas mundiales. Los mercados de valores panameños están influidos, en diversos grados, por las condiciones económicas y de mercado de otros países, especialmente los de América Latina y otros mercados emergentes. Los mercados emergentes como Panamá están sujetos a mayores riesgos que los mercados más desarrollados, y la agitación financiera en cualquier mercado emergente podría perturbar los negocios en Panamá y afectar adversamente el precio de los Bonos. Además, las turbulencias financieras en cualquier país importante con mercado emergente pueden afectar negativamente los precios de los mercados bursátiles y los precios de los títulos de deuda de los Emisores de otros países con mercados emergentes, a medida que los inversores trasladan su dinero a mercados más estables y desarrollados. Un aumento en la percepción de los riesgos asociados con la inversión en mercados emergentes podría amortiguar los flujos de capital hacia Panamá, y afectar negativamente la economía panameña en general y el interés de los inversores en los Bonos, en particular en Panamá. No se puede asegurar que el valor de los Bonos no se verá afectado negativamente por los eventos en otros mercados emergentes o la economía mundial en general.

Riesgo relacionado con los Bonos

La subasta pública en la BVP permitirá a cualquier inversor presentar una oferta por el monto total del capital de los Bonos y el oferente que presente la oferta más alta, y en caso de paridad la más temprana, tendrá derecho a comprar los Bonos. Si un oferente diferente del Comprador Inicial presentara una oferta superior o igual, pero anterior, usted no recibirá los Bonos en la Fecha de Emisión, ya que nos abstendremos de vender y la oferta será cancelada en consideración de las responsabilidades que el Emisor podría enfrentar en virtud del contrato de compra.

La oferta de los Bonos en la BVP en la Fecha de Emisión se llevará a cabo de conformidad con un proceso de subasta pública en el que las partes que no sean el Comprador Inicial también podrán presentar ofertas por el importe total del capital de la oferta a precios distintos del precio de oferta establecido en la portada del presente prospecto. En consecuencia, la liquidación de los Bonos de conformidad con los términos establecidos en el presente prospecto estará condicionada, entre otros factores, al éxito del Comprador Inicial en la obtención de la oferta ganadora en la BVP por los Bonos como parte de dicho proceso de subasta pública. Si, como parte de dicho proceso de subasta pública, una parte distinta del Comprador Inicial presentara una oferta por los Bonos a un precio más alto que el precio contenido en la oferta del Comprador Inicial y reflejado en la portada del presente prospecto, o si dicha parte presentara una oferta de precio equivalente por los Bonos antes que el Comprador Inicial presente su oferta, retiraremos y cancelaremos inmediatamente la oferta de los Bonos con el efecto de que el Comprador Inicial no pueda comprar los Bonos para su posterior reventa a ustedes. Por consiguiente, por las razones anteriores, no podemos asegurarle que finalmente podrá recibir los Bonos en la Fecha de Emisión. Consulte el “Plan de Distribución - Proceso de Liquidación de Panamá” para más información.

Los inversores deben considerar los riesgos de vender los Bonos en el mercado secundario antes de la Fecha de Emisión, ya que la liquidación está condicionada a que el Comprador Inicial tenga la oferta ganadora en la BVP e incluso si el Comprador Inicial tiene la oferta ganadora, los retrasos en la liquidación pueden dar lugar a la entrega de los Bonos a los inversores el día hábil siguiente a la fecha de liquidación prevista.

Si, como parte del proceso de subasta pública en Panamá, una parte distinta del Comprador Inicial presentara una oferta por los Bonos a un precio superior al precio de oferta contenido en la oferta del Comprador Inicial y reflejado en la portada del presente prospecto, o si dicha otra parte presentara una oferta de precio equivalente por los Bonos antes que el Comprador Inicial presente su oferta, retiraremos y cancelaremos inmediatamente la oferta de los Bonos. Si la oferta se cancela, no sería posible completar la liquidación de ninguna operación de mercado secundario. Además, cualquier retraso en la liquidación, como se ha descrito anteriormente, podría causar complicaciones a los inversores que realizan operaciones con respecto a los Bonos en el mercado secundario si dichas operaciones están programadas para liquidarse antes del momento en que reciben los Bonos en su cuenta.

Usted puede estar sujeto a la retención de impuestos sobre ganancias de capital panameños por la venta de los Bonos, por lo cual el Emisor no le indemnizará.

El 19 de junio de 2006, Panamá aprobó la Ley 18, o Ley de Impuestos de 2006, que adoptó una serie de cambios en la ley de impuestos de Panamá, que fueron regulados posteriormente mediante el Decreto Ejecutivo No. 135 del 6 de febrero de 2012. De acuerdo con la Ley de Impuestos de 2006 y sus regulaciones, si los Bonos no son vendidos a través de una bolsa u otro mercado organizado, (i) el vendedor estará sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá por las ganancias de capital en la venta de los Bonos a una tasa fija del 10% sobre la ganancia obtenida y (ii) el comprador estará obligado a retener del vendedor y remitir a las autoridades fiscales panameñas, dentro de los siguientes diez días, como adelanto del pago del impuesto sobre ganancias de capital del vendedor, una cantidad igual al 5% del total de los fondos de la venta por retención para el impuesto sobre ganancias de capital del vendedor. El vendedor podrá, a su elección, considerar el monto retenido de este modo por el comprador como pago definitivo de la totalidad del impuesto sobre ganancias de capital o, en caso de pago en exceso, que supere el 10% de las ganancias de capital efectivamente obtenidas en la venta; el vendedor podrá presentar una declaración jurada ante las autoridades tributarias para reclamar un crédito fiscal o el reembolso de los montos pagados en exceso. Consulte “Tributación—Impuestos de Panamá—Tributación de Disposiciones”. Las disposiciones del impuesto sobre la renta de las ganancias de capital de la Ley de Impuestos de 2006 y sus reglamentos, no eximen del impuesto sobre la renta en las ganancias de capital de Panamá por ventas de los Bonos fuera de Panamá por parte de titulares no residentes en Panamá y, por lo tanto, dichas disposiciones se aplicarían a las ventas de Bonos por parte de “compradores institucionales calificados” en los Estados Unidos, incluidas las ventas a través de las instalaciones de DTC.

No obstante la Ley n.º 18 del 19 de junio de 2006, sobre la base de ciertos dictámenes emitidos por la Dirección General de Ingresos, cualquier ganancia de capital de tenedores de bonos no residentes en Panamá sobre la venta u otra disposición de Bonos que se execute y efectúe fuera de Panamá, y cuyo pago se realice fuera de Panamá, no se consideraría un ingreso de fuente panameña y, por lo tanto, el ingreso obtenido de dicha venta no estaría sujeto al impuesto sobre la renta en Panamá. Sin embargo, el abogado panameño del Emisor ha informado al Emisor que el Dictamen de Impuestos no es una interpretación legalmente vinculante de la Ley de Impuestos de 2006.

El Emisor no lo indemnizará si usted está sujeto a retención de impuestos sobre ganancias de capital de Panamá según la Ley de Impuestos de 2006 y sus reglamentos sobre la venta de Bonos.

La capacidad de transferir los Bonos podría estar limitada por la ausencia de un mercado comercial activo, y no se puede asegurar que se desarrolle un mercado comercial activo para los Bonos.

El Emisor no ha registrado, ni registrará, los Bonos en virtud de Securities Act de los Estados Unidos o de cualquier otra ley de valores de Estados Unidos correspondiente. En consecuencia, la oferta de los Bonos en los Estados Unidos se hará en virtud de las exenciones de, y en las transacciones no sujetas a, las disposiciones de registro de la Securities Act de los Estados Unidos y las leyes de valores del estado. Los Bonos están sujetos a ciertas restricciones en cuanto a la reventa y otras transferencias en los Estados Unidos, y es posible que se le exija que asuma el riesgo de su inversión por un período de tiempo indefinido. Consulte "Aviso a los inversores". En consecuencia, el tenedor de los Bonos y el beneficiario de los derechos de usufructo en dichos Bonos deben ser capaces de asumir el riesgo económico de su inversión en los Bonos durante el período de vigencia de estos.

Actualmente no existe un mercado para los Bonos en los Estados Unidos. Se espera que los Bonos se coticen en la BVP y en la Bolsa de Valores de Singapur; sin embargo, no se puede garantizar que los Bonos se coticen o continúen cotizadas en ellas o que se desarrolleen mercados comerciales activos para los Bonos. Aunque el Comprador Inicial ha informado al Emisor de que actualmente tiene la intención de crear un mercado en los Bonos luego de finalizar la oferta, el Comprador Inicial no está obligado a hacerlo y puede interrumpir cualquiera de esas actividades de creación de mercado en cualquier momento sin previo aviso. Los Bonos podrían negociarse a precios que podrían ser más altos o más bajos que su precio de oferta inicial, dependiendo de muchos factores, incluidos algunos que están fuera del control del Emisor. La liquidez de los Bonos y su mercado comercial podrían verse afectados negativamente por los cambios en las tasas de interés y las caídas y la volatilidad del mercado de valores similares, así como por cualquier cambio en nuestra condición financiera o en los resultados de las operaciones, y por las caídas de los valores del mercado de grado de inversión y de los mercados emergentes en general. El Emisor no puede asegurarse que el mercado, si hubiere, de los Bonos no incluirá interrupciones o que dichas interrupciones no podrán afectar negativamente los precios a los que usted puede vender sus Bonos. Por lo tanto, el Emisor no puede garantizar que usted podrá vender sus Bonos en un momento determinado o que el precio que reciba cuando venda será favorable.

Puede ser difícil hacer cumplir las responsabilidades civiles contra el Emisor o sus directores y funcionarios ejecutivos y personas de control.

El Emisor es una *sociedad anónima*, organizada bajo las leyes de Panamá. Prácticamente todos sus directores, ejecutivos y personas de control residen fuera de los Estados Unidos. Además, la totalidad o una parte importante de los activos de estas personas y de los activos del Emisor se encuentran fuera de los Estados Unidos. En consecuencia, tal vez no sea posible para los inversores efectuar la notificación del proceso dentro de los Estados Unidos a dichas personas, o hacer cumplir las sentencias en los tribunales de los Estados Unidos contra ellas o el Emisor basadas en las disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes federales de valores de los Estados Unidos u obtenidas de otro modo en los tribunales de los Estados Unidos. Dado que una parte importante de nuestros activos se encuentra fuera de los Estados Unidos, cualquier sentencia obtenida en los Estados Unidos contra el Emisor tal vez no se puede cobrar en su totalidad en los Estados Unidos. El Emisor han sido asesorados por su abogado panameño de que no existe ningún tratado entre los Estados Unidos y Panamá para la ejecución recíproca de sentencias extranjeras y de que existen dudas sobre la ejecutabilidad, en las acciones originales en los tribunales panameños, de las responsabilidades basadas únicamente en las leyes federales de valores de los Estados Unidos y sobre la ejecutabilidad en los tribunales panameños de las sentencias de los tribunales de los Estados Unidos obtenidas en acciones basadas en las disposiciones de responsabilidad civil de las leyes federales de valores de los Estados Unidos. En todo caso, las sentencias de los tribunales fuera de Panamá, incluidas, entre otras, las sentencias de los tribunales de los Estados Unidos, solo podrán ser reconocidas y ejecutadas por los tribunales de Panamá si la Corte Suprema de Panamá valida la sentencia mediante la emisión de una *orden de exequátur*. Cualquier sentencia de dinero definitiva que dicte un tribunal extranjero (incluidos los Estados Unidos) se podrá reconocer como concluyente y ejecutable en los tribunales de Panamá sin reconsiderar los méritos, siempre que la Sala Cuarta de Negocios Generales de la Corte Suprema de Panamá lo haga, a los efectos de emitir una *orden de exequátur* que ordene dicha ejecución, confirme que: i) los tribunales extranjeros correspondientes hacen cumplir las sentencias de los tribunales de Panamá ii) el demandado o su agente fue notificado personalmente del proceso por el tribunal extranjero aplicable con respecto a la acción que dio lugar a dicha sentencia, (iii) la sentencia surgió de una acción personal contra el demandado, (iv) la obligación

respecto a la cual se dictó la sentencia es legal en Panamá y no es contraria al orden público de Panamá, (v) la sentencia, de acuerdo con las leyes del país donde se dictó, es definitiva y no está sujeta a apelación, vi) la sentencia está debidamente autenticada por funcionarios diplomáticos o consulares de Panamá o de conformidad con el Convenio de La Haya de 1961, por el que se suprime el requisito de legalización de los documentos públicos extranjeros, y viii) una copia de la sentencia definitiva fue traducida al español por un traductor autorizado de Panamá.

Hacer cumplir sus derechos como tenedor de Bonos en Panamá puede resultar difícil.

Sus derechos según los Bonos (incluida su garantía real de la Garantía) estarán sujetos a las leyes administrativas y de insolvencia de Panamá, y el Emisor no puede garantizar que usted podrá hacer cumplir efectivamente sus derechos en tales procedimientos de insolvencia o similares. Además, las leyes administrativas, de insolvencia y de otro tipo de Panamá pueden ser sustancialmente diferentes o estar en conflicto entre sí, incluso en las áreas de derechos de los acreedores, prioridad de las entidades gubernamentales y acreedores de partes relacionadas, y la capacidad de obtener préstamos para la presentación de declaraciones de quiebra o el pago de intereses. La aplicación de estas leyes, o cualquier conflicto entre ellas, podría poner en duda qué y cómo deben aplicarse las leyes panameñas. Las leyes de Panamá pueden no ser tan favorables a sus intereses como las leyes de las jurisdicciones con las que está familiarizado. Tales cuestiones pueden afectar negativamente su capacidad de hacer valer sus derechos según los Bonos y los Garantes en Panamá, según sea el caso, o limitar cualquier monto que usted pueda recibir. Para más información sobre el régimen de quiebras en la República de Panamá, véase “Regímenes de Reglamentación, Permisos y Asuntos Ambientales—Régimen de Quiebras”.

Es posible que no podamos efectuar el pago y la liberación de nuestras obligaciones de deuda en virtud de la Préstamo IFCy el Contrato de Cobertura de la IFC, y los Bonos pueden subordinarse efectivamente a los derechos de los acreedores en virtud del Préstamo IFCy el Contrato de cobertura de la IFC.

Aunque tenemos la intención de utilizar los fondos netos de los Bonos para el pago total de nuestras obligaciones en virtud del Préstamo de la IFC y la disolución del Contrato de Cobertura de la IFC en la fecha de emisión de los Bonos, hasta que el Préstamo de la IFC y el Contrato de Cobertura de la IFC sean reembolsados en su totalidad y nuestras obligaciones y acuerdos de garantía en virtud de estos terminen y se cumplan en su totalidad, los derechos de los titulares de los Bonos estarán efectivamente subordinados a los derechos de los acreedores en virtud del Préstamo de la IFC y del Contrato de Cobertura de la IFC. Para más información relativa al pago del préstamo de la IFC y a la anulación del Contrato de Cobertura de la IFC, véase “Resumen—Acontecimientos Recientes—La Operación de Refinanciación y Recapitalización” y “Utilización de los Fondos”. Para información adicional con respecto al Préstamo de la IFC y el Contrato de Cobertura de la IFC, ver “Discusión y Análisis de la Administración sobre la Condición Financiera y los Resultados de las Operaciones—Endeudamiento—El Emisor—Facilidad de la IFC.”

Sus intereses en la Garantía que asegura los Bonos pueden verse afectados negativamente por nuestra incapacidad de registrar, perfeccionar o mantener oportunamente las garantías reales.

La capacidad del Fiduciario de la Garantía de ejecutar la garantía en nombre de los tenedores está sujeta a la perfección y a cuestiones prioritarias. Los Bonos estarán garantizados por una garantía real perfeccionada de primera prioridad sobre la Garantía. Véase “Descripción de la Garantía”. Se permite perfeccionar una parte de la Garantía después de la Fecha de Emisión. En la medida en que cualquier garantía real de la Garantía no se haya perfeccionado en la Fecha de Emisión o con anterioridad a la misma, se nos exigirá que todas esas garantías reales se perfeccionen después de la Fecha de Emisión de acuerdo con los plazos establecidos en la “Descripción de la Colateral”. Aunque, como se describe en el presente prospecto, firmaremos ciertos acuerdos que crean o modifican los gravámenes con respecto a la Garantía y hacen que se perfeccionen dichos gravámenes o modificaciones de estos dentro de un período de tiempo convenido a partir de la Fecha de Emisión, no se puede asegurar que el registro de dichos gravámenes o modificaciones de estos se haga de forma adecuada u oportuna. No se puede asegurar que podamos obtener esos registros de manera oportuna o en absoluto. El perfeccionamiento de las garantías reales en la Garantía después de la Fecha de Emisión aumenta el riesgo de que los gravámenes concedidos se eviten y queden sujetos a los gravámenes de los acreedores intervenientes y, a falta de esa inscripción, los gravámenes sobre la Garantía pueden no ser ejecutables contra terceros, lo que podría afectar negativamente a los derechos del Fiduciario de la Garantía para ejecutar la Garantía.

La Garantía está sujeta a riesgos de siniestros, que pueden limitar su capacidad de recuperación por pérdidas de nuestros activos.

Mantendremos un seguro o nos aseguraremos contra los riesgos en la medida en que sea habitual con las empresas de la industria de la generación de energía y la energía, según lo acordado en el Contrato de Emisión. Sin embargo, hay ciertas pérdidas, incluidas, entre otras, las resultantes de peligros naturales, guerra y terrorismo, diseño defectuoso y desgaste que pueden ser no asegurables o no asegurables económicamente, en su totalidad o en parte. Como resultado, no podemos asegurarle que los fondos del seguro nos compensarán completamente por cualquier pérdida. Si se produce una pérdida total o parcial de cualquiera de las Garantías que aseguran los Bonos, no podemos asegurarle que los fondos del seguro recibido por nosotros sea suficiente para satisfacer todas las obligaciones de los Bonos.

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

Los requisitos de divulgación de valores en Panamá difieren de los correspondientes a los Estados Unidos. Por consiguiente, la información sobre nosotros que está disponible para usted podría no ser la misma que la información disponible para los tenedores de valores de una empresa de los Estados Unidos. Es posible que haya menos información sobre nosotros disponible públicamente que la que se publica regularmente sobre las empresas de los Estados Unidos y algunas otras jurisdicciones. No estamos sujetos a los requisitos de informes periódicos de la Exchange Act de los Estados Unidos y, por lo tanto, no estamos obligados a cumplir con los requisitos de divulgación de información que esta impone.

Nuestras calificaciones crediticias de los Bonos se podrían reducir o retirar.

Las calificaciones crediticias de los Bonos podrían no reflejar el posible impacto de todos los riesgos relacionados con el valor de los Bonos. Además, los cambios reales o previstos en nuestras calificaciones crediticias, o en las calificaciones crediticias de los Bonos, generalmente afectarán el valor de mercado de los Bonos. Por lo tanto, aunque realizamos los pagos de intereses cuando se vencen, el precio de los Bonos en el mercado secundario que podría desarrollarse puede ser considerablemente menor que el precio que usted pagó por sus Bonos.

El valor de la Garantía puede no ser suficiente para satisfacer las cantidades adeudadas en relación con los Bonos y cualquier otra Deuda Garantizada Adicional, y puede ser difícil realizar el valor de la Garantía.

No proporcionamos ninguna garantía a los inversores de que, si no cumplimos con los pagos adeudados por los Bonos y el Agente de Garantías ejecuta la hipoteca y vende la Garantía, los tenedores de los Bonos recibirán suficientes fondos para pagar todas las cantidades que debemos en virtud de los Bonos y cualquier Deuda Garantizada Adicional, incluidas las cantidades adeudadas en virtud del Contrato de Cartas de Crédito (como se define más adelante). Si el Fiduciario de la Garantía intentara ejecutar la hipoteca de nuestros bienes, hay ciertos bienes, incluidos nuestros PPA y ciertos otros de nuestros acuerdos importantes de proyecto que el Agente de la Garantía no podría ejecutar efectivamente sin el consentimiento de terceros, como una autoridad gubernamental. No ofrecemos ninguna garantía a los inversores de que si el Fiduciario de la Garantía ejecuta la hipoteca de nuestros activos, el Fiduciario de la Garantía podrá obtener todas las aprobaciones de terceros necesarias para obtener o transferir la propiedad de todos los activos necesarios para el funcionamiento de los Proyectos. Además, si el Fiduciario de la Garantía ejecuta la Garantía, entonces, en relación con ello, la transferencia de los permisos necesarios a un comprador o nuevo operador de los Proyectos puede requerir aprobaciones o procedimientos gubernamentales adicionales, lo que podría dar lugar a demoras. En consecuencia, es posible que no se obtengan los fondos suficientes de la venta de la Garantía para pagar todas o algunas de las cantidades adeudadas en los Bonos.

Además, después de la fecha de emisión de los Bonos, el emisor podrá incurrir posteriormente en la Deuda Garantizada Adicional, incluida la emisión de Cartas de Crédito en virtud de la Facilidad de la Carta de Crédito. Después de incurrir en dicha Deuda Garantizada Adicional, la Garantía real asegurará tanto los Bonos como la Deuda Garantizada Adicional. Si se produce un incumplimiento, cualquier recuperación derivada de cualquier acción de ejecución hipotecaria se distribuirá proporcionalmente entre los Bonos y cualquier otra Obligación Garantizada. Esta distribución puede no ser suficiente para satisfacer las obligaciones contraídas en virtud de los Bonos y la Deuda Garantizada Adicional. Véase "Factores de Riesgo—Riesgos Relativos a los Bonos—Sus derechos para tomar ciertas

decisiones con respecto a su inversión en los Bonos pueden estar limitados por las disposiciones entre los acreedores según el Acuerdo entre Acreedores".

Además, por su naturaleza, una parte o la totalidad de la Garantía sería ilíquida y podría no tener un valor de mercado fácilmente determinable. Es posible que parte de la Garantía no tenga un valor independiente significativo aparte de los demás activos pignorados o que se pueda deteriorar en el futuro como resultado de los cambios en las condiciones económicas y de mercado. Es posible que algunas de las Garantías no sean fácilmente vendibles o que, si lo son, se produzcan demoras considerables en su liquidación. Además, el Contrato de Emisión solo proporciona protecciones limitadas del convenio con respecto a la Garantía y puede que no lo proteja contra las acciones que podríamos emprender y que podrían perjudicar el valor de la Garantía. Tampoco podemos asegurarle que los fondos de cualquier venta de la Garantía sean suficiente para pagar a los titulares todas las sumas adeudadas en virtud de los Bonos y cualquier obligación futura.

El Contrato y los instrumentos que rigen la Garantía contienen, y los acuerdos que rigen cualquier Deuda Garantizada Adicional, incluido el Contrato de Carta de Crédito, pueden contener, cláusulas de incumplimiento cruzado que pueden hacer que toda la deuda emitida en virtud de los Bonos y en virtud de dichos acuerdos sea exigible por adelantado y pagadera de inmediato como resultado de un evento de incumplimiento que resulte de otro instrumento de deuda no relacionado.

El Contrato de Emisión y los instrumentos que rigen la Garantía contienen ciertos pactos y restricciones. El incumplimiento de esos pactos podría dar lugar a un caso de incumplimiento del acuerdo correspondiente, lo que a su vez podría dar lugar a que la deuda conexa fuera pagadera por adelantado y de forma inmediata. En tal caso, tendríamos que obtener recursos financieros de fuentes alternativas, que tal vez no estén a nuestra disposición en condiciones favorables, de manera oportuna o en absoluto. Alternativamente, cualquier incumplimiento de este tipo podría obligarnos a vender nuestros activos o a reducir de otro modo nuestras operaciones para satisfacer nuestras obligaciones con nuestros acreedores, lo que podría tener un efecto adverso importante en nuestro negocio, los resultados de las operaciones y la situación financiera.

Simultáneamente o después de la emisión de los Bonos, esperamos celebrar un Contrato de Carta de Crédito (como se define más adelante) para propósitos de emisión de Cartas de Crédito (como se define más adelante) para financiar ciertas cuentas de reserva que se requieren mantener bajo los términos del Contrato de Fideicomiso Panameño. Ver "Descripción de los Bonos—Resumen de las Cuentas Fiduciarias Panameñas". A la fecha de este prospecto, los términos no han sido acordados y dependen de futuras negociaciones entre nosotros y los posibles proveedores de cartas de crédito. Si no podemos celebrar el Contrato de Carta de Crédito, se nos pedirá que financiamos esas cuentas de reserva con dinero en efectivo. Si se celebra el Contrato de Carta de Crédito, los compromisos de los prestamistas en virtud de este pueden expirar antes del vencimiento de los Bonos o las Cartas de Crédito pueden emitirse por plazos más cortos que el plazo restante de los Bonos. Si no podemos renovar esos compromisos o las Cartas de Crédito emitidas en virtud del Contrato de Carta de Crédito, el Fiduciario de la Garantía podrá retirar dicha Carta de Crédito antes de su fecha de vencimiento aplicable, lo que nos obligará a reembolsar esos fondos o a dotar de efectivo las cuentas de reserva. Si no podemos reembolsar al banco emisor correspondiente o financiar las cuentas de reserva con dinero en efectivo, necesitaremos obtener recursos financieros de fuentes alternativas, que tal vez no estén a nuestra disposición en condiciones favorables, de manera oportuna o en absoluto, lo que podría desencadenar un incumplimiento cruzado en virtud del Contrato de Emisión y los Bonos. Para más información sobre el Acuerdo de la Carta de Crédito, véase "Descripción de los Principales Documentos de Financiación - Carta".

Podríamos participar en transacciones de cobertura y otras estrategias de mitigación de riesgos que podrían perjudicar nuestros resultados de operaciones y nuestra condición financiera.

De vez en cuando, podríamos tomar coberturas con tipos de interés fijos por variables en un intento de compensar parcialmente los efectos del riesgo de los tipos de interés o moneda con respecto a nuestro endeudamiento. En relación con la emisión de los Bonos, el reembolso del Préstamo de la CFI y la anulación del Acuerdo de Cobertura de la CFI, esperamos realizar un intercambio de tipos de interés con el Citi. Véase "Resumen - Las Operaciones de Refinanciación y Recapitalización". Este intercambio de tipos de interés tendrá inicialmente un valor de mercado negativo, que podría aumentar o disminuir en función de los movimientos de los tipos LIBOR o del tipo flotante de sustitución que subyace en el acuerdo de intercambio.

Además, podemos contratar coberturas de tipos de interés o divisas. El impacto en los estados financieros de nuestras actividades de cobertura depende, entre otras cosas, de los tipos de cambio implicados y de la volatilidad de las divisas. Los acuerdos de cobertura nos exponen al riesgo de posibles pérdidas financieras en situaciones en que la otra parte del contrato de cobertura incumple su contrato, el contrato de cobertura se rescinde anticipadamente o, en el caso de los contratos de cobertura negociados en bolsa, cuando se produce un cambio en el diferencial previsto entre el precio subyacente en el acuerdo de cobertura y los precios reales que pagamos o recibimos nosotros. Además, nuestras posiciones de contratos abiertos pueden requerir depósitos en efectivo para cubrir las llamadas de margen, lo que afecta negativamente a nuestra liquidez. Como resultado, nuestras actividades de cobertura y las fluctuaciones en el precio de los tipos de cambio o interés pueden afectar negativamente a nuestros resultados de operaciones, a nuestra situación financiera y a nuestra liquidez.

Las obligaciones del Emisor y de los Garantes en virtud de los Bonos están subordinadas al pago por parte del Emisor y de los Garantes de ciertas obligaciones legales y pueden tener un tratamiento diferente de las obligaciones de los acreedores no relacionados en cualquier procedimiento de reorganización panameño.

Excepto en lo relativo a la Garantía, los Bonos serán las obligaciones generales, no garantizadas y no subordinadas del Emisor o del Garante pertinente. En virtud de la legislación de Panamá, dichas obligaciones no garantizadas están subordinadas a ciertas preferencias legales. En caso de quiebra, reorganización, intervención, insolvencia o liquidación del Emisor o de cualquier Garante, tales preferencias legales, como las reclamaciones de salarios, sueldos y créditos garantizados sobre los activos (pero hasta el valor de dichos activos), las contribuciones a la seguridad social, los impuestos, las tasas y los gastos judiciales, tendrán preferencia sobre cualquier otra reclamación no garantizada, incluidas las reclamaciones de cualquier inversor con respecto a los Bonos. En el caso de un procedimiento de reorganización en Panamá, las obligaciones del Emisor según los préstamos entre empresas hechos a los Garantes también pueden ser considerados como relacionados con el Emisor (lo cual puede ocurrir en el caso de que el deudor sea parte del mismo grupo corporativo que un acreedor). En consecuencia, puede exigirse al Emisor que vote por separado de los acreedores no relacionados con el acreedor a fin de aprobar cualquier plan de reorganización si esos préstamos entre empresas (junto con cualquier otra deuda vinculada a los acreedores) superan el 50 % del endeudamiento reconocido del deudor.

Sus derechos para tomar ciertas decisiones con respecto a su inversión en los Bonos pueden estar limitados por las disposiciones entre los acreedores según el Acuerdo entre Acreedores.

El Acuerdo entre Acreedores establece asuntos entre acreedores con respecto a la Garantía, incluida la exigencia de ciertas notificaciones y procedimientos para el voto entre acreedores en relación con la adopción de cualquier medida de ejecución y la realización de modificaciones en el Documento de Seguridad. Por lo general, si se produce o continúa un caso de incumplimiento en virtud de los documentos de cualquier Deuda Garantizada, los acreedores garantizados que posean más del 50 % del monto total del principal pendiente de pago de la exposición combinada de las Partes Garantizadas deberán dar instrucciones al agente entre acreedores para que indique a cualquier agente de garantía que ejerza los recursos con respecto a la Garantía. Ver “Descripción de los Bonos-Acuerdo entre Acreedores-Incumplimientos y Recursos”.

Los Bonos se conservarán en forma de asientos en cuenta y, por lo tanto, debe confiar en los procedimientos del sistema de compensación pertinente para ejercer cualquier derecho y recurso.

Los Bonos se emitirán en forma totalmente registrada. Los Bonos Globales de Regulation S de los Estados Unidos y los Bonos Globales de Rule 144A de los Estados Unidos se depositarán en la fecha de cierre, con, o en nombre de, el Fideicomisario del Contrato de Emisión en la cuenta de la DTC registrada a nombre de un candidato de la DTC.

La propiedad de los intereses de los beneficiarios de los Bonos Globales (los “Intereses de Asiento en Libro”) se limitará a las personas que tengan cuentas con la DTC (“participantes”) o a las personas que tengan intereses a través de esos participantes. Los Intereses de Asiento en Libros se mostrarán en, y las transferencias de estos se efectuarán solo a través de, registros que la DTC y sus participantes mantengan en forma de asiento en libros. Los titulares de los intereses de beneficiarios en los Bonos Globales no tendrán derecho a recibir los Bonos en forma de registro, excepto en limitadas circunstancias que se describen en “Asiento en Libros; Liquidación y Compensación”. 

Mientras los Bonos se mantengan en forma global, los tenedores de los Intereses de Asientos en Libros no se considerarán titulares o "tenedores" de los Bonos Globales.

Los pagos de cualquier suma adeudada con respecto a los Bonos Globales (incluido el capital, la prima, los intereses y las sumas adicionales, si las hubiere) serán efectuados por el Emisor a los agentes de pago. Los agentes pagadores, a su vez, harán esos pagos a la DTC, que a su vez los distribuirá a los participantes de conformidad con sus procedimientos. Después del pago a la DTC, no tendremos ninguna responsabilidad por el pago de intereses, capital u otras cantidades a los tenedores de los Intereses de Asiento en Libro. En consecuencia, si usted es tenedor de un Interés de Asiento en Libro, debe confiar en los procedimientos de la DTC, o en los procedimientos del participante a través del cual usted es tenedor de su interés, para ejercer cualquier derecho y obligación como tenedor de Bonos en virtud del Contrato de Emisión que rige los Bonos.

A diferencia de los propios tenedores de los Bonos, los tenedores de los Intereses de Asiento en Libro no tendrán el derecho directo de actuar ante las solicitudes de consentimiento, las peticiones de exención u otras acciones de los tenedores de los Bonos por parte del Emisor. En cambio, si tiene un Interés de Asiento en Libro, se le permitirá actuar solo en la medida en que haya recibido los poderes adecuados para hacerlo de la DTC. Es posible que los procedimientos aplicados para el otorgamiento de tales poderes no sean suficientes para permitirle votar en forma oportuna y, por lo tanto, su voto puede no ser contado a los efectos de calcular las mayorías aplicables necesarias en virtud del Acuerdo entre Acreedores. Del mismo modo, si se produce un caso de incumplimiento en virtud del contrato que rige los Bonos, a menos que y hasta que se emitan los Bonos registrados definitivos con respecto a todos los Intereses de Asiento en Libro, si usted es tenedor de un Interés de Asiento en Libro, estará restringido a actuar a través de la DTC. Los procedimientos que se aplicarán a través de la DTC pueden no ser adecuados para garantizar el ejercicio oportuno de los derechos previstos en los Bonos.

Es posible que no podamos reunir los fondos necesarios para financiar la Oferta de Cambio de Control requerida por el Contrato de Emisión.

Cuando se produce un "Evento de Recompra por Cambio de Control", tal como se define en el Contrato de Emisión, se nos exigirá que ofrezcamos recomprar todos los Bonos pendientes al 101 % del monto principal de estas más los intereses acumulados y no pagados y los montos adicionales, si los hubiera, a la fecha de la recompra. Ver "Descripción de los Bonos—Recompra por Evento de Recompra por Cambio de Control". Sin embargo, es posible que no dispongamos de fondos suficientes en el momento del Evento de Recompra por Cambio de Control para realizar la recompra de Bonos requerida. Es posible que se requiera la financiación de terceros para proporcionar los fondos necesarios para que hagamos la Oferta de Cambio de Control de los Bonos y para refinanciar cualquier otro endeudamiento que sería pagadero cuando ocurran tales eventos. Es posible que no podamos obtener esa financiación adicional en condiciones favorables para nosotros o en absoluto.

La definición de "Cambio de Control" en el Contrato de Emisión incluirá la enajenación de todos o casi todos los bienes o activos del Emisor y de los Garantes a cualquier persona. Aunque existe un cuerpo limitado de jurisprudencia que interpreta la frase "todo o sustancialmente todo", no hay una definición precisa establecida de la frase en el derecho aplicable. En consecuencia, en determinadas circunstancias puede haber cierto grado de incertidumbre en cuanto a si una determinada operación entrañaría la enajenación de "todos o casi todos" los bienes del Emisor y los Garantes. Por consiguiente, puede no estar claro si se ha producido un Cambio de Control y si estamos obligados a hacer una oferta de recompra de los Bonos.

Si no se hace una oferta de recompra de los Bonos en un Evento de Recompra por Cambio de Control, se produciría un evento de incumplimiento del Contrato de Emisión y podría resultar en una aceleración de las cantidades adeudadas en virtud de este.

La Garantía puede ser objeto de expropiación, lo que puede limitar su capacidad de recuperación como acreedor garantizado en caso de que se expropie alguna de las Garantías.

Es posible que la totalidad o una parte de la Garantía que asegure los Bonos se someta a un procedimiento de expropiación. En tal caso, podemos ser indemnizados por cualquier pérdida total o parcial de bienes, pero es posible que dicha indemnización sea insuficiente para compensarnos plenamente por nuestras pérdidas. Además, una expropiación total o parcial puede interferir con nuestra capacidad de utilizar y operar todo o parte de nuestro negocio,

lo que puede tener un impacto adverso en nuestro negocio, perspectivas, condición financiera y resultados de las operaciones.

Actualmente no hay un consenso de mercado sobre lo que constituye un proyecto “verde” o “sostenible” y es posible que los Bonos no sean una inversión adecuada para todos los inversores que buscan exposición a activos verdes.

Actualmente no hay un consenso de mercado sobre los atributos precisos que se requieren para que un proyecto concreto se defina como “verde” o “sostenible” y, por lo tanto, es posible que los Proyectos Verdes Elegibles que financiamos con los fondos del Préstamo de IFC y los Préstamos de los Accionistas (que pretendemos pagar con los fondos de la emisión de los Bonos) o cualquier nuevo Proyecto Verde Elegible que decidimos financiar con una parte de los fondos netos de la oferta de los Bonos no cumplan los criterios y las expectativas de los inversores con respecto al impacto ambiental y el rendimiento de sostenibilidad.

No puede haber garantía de que los proyectos subyacentes, financiados inicialmente con endeudamiento, que se refinancien con los fondos netos de la oferta de los Bonos, o cualquier proyecto nuevo que decidimos financiar con una parte de los fondos netos de la oferta de los Bonos, produzcan los beneficios ambientales previstos, o que no se produzcan impactos ambientales o sociales adversos durante o como resultado del diseño, la construcción, la puesta en marcha y el funcionamiento de dichos proyectos. Además, si los efectos negativos no se mitigan de forma suficiente, los proyectos pueden ser controvertidos o criticados por grupos de activistas u otros interesados.

Cada posible comprador de Bonos debe determinar por sí mismo la pertinencia de la información incluida en el presente prospecto con respecto al uso de los fondos, y su compra de Bonos debe basarse en la investigación que considere necesaria. Consulte “Uso de los Fondos”.




GLORIA ARIAS DE VILLALAZ
Traductora Pública Autorizada
de Inglés a Español y Viceversa
Resolución No. 6308 de 2018